ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم)

المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز في جدة

خلال الفترة: ١٠ – ١٤٣١/٠٦/١٢هـ الموافق ٢٤- ٢٠١٠/٠٥/٢٦م

بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي،

والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية

صكوك الحقوق المعنوية

إعداد

حامد بن حسن بن محمد علي ميرة

مقدمة

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره ونستهديه، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا وسيئات أعمالنا من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وأشهد أن محمداً عبده ورسوله، صلى الله عليه وعلى آله وصحبه وسلم تسليماً كثيراً. أما بعد:

فقد شرفتني اللجنة العلمية المنظِّمة لندوة: (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) بطلب الكتابة وإعداد بحث علمي في أحد محاور هذه الندوة المباركة.

وقد حرص الباحث على تحقيق أحد أهم أهداف انعقاد هذه الندوة، وهو: بحث ودراسة واستصدار قرارات بشأن مستجدات الصكوك التي لم يتَّخذ بشأنها قرارات مجمعية؛ وعليه فقد اختار الباحث الكتابة في أحد أبرز أنواع الصكوك المستجدة التي حظيت بتطبيقات عملية عِدَّة مع عدم وجود دراسات وبحوث فيها، والتي يمكن عنونتها بـ (**صكوك الحقوق المعنوية**).

هذا وستشتمل هذه الدراسة على مباحث ثلاثة، تفصيلها على النحو الآتي:

- المبحث الأول: التعريف بصكوك الحقوق المعنوية.
- المبحث الثاني: حكم إصدار صكوك الحقوق المعنوية وتداولها.
- المبحث الثالث: دراسة تطبيقية لأحد إصدارات صكوك الحقوق المعنوية.

حامد بن حسن بن محمد علي ميرة

الرياض ٠٨/٠٤/١٤٣١هـ

HamedMerah@gmail.**com**

المبحث الأول
التعريف بصكوك الحقوق المعنوية

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول
التعريف بالصكوك[1]

وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول
ماهية الصكوك

إن تمام تصوُّر شئٍ يكون بفهم حقيقته، والإحاطة بأوجه الاتفاق والافتراق بينه وبين المصطلحات المشابهة، وعليه فسيتم بيان ماهية الصكوك من خلال ما يأتي:

تعريف التصكيك

التصكيك، أو التوريق، أو التسنيد هو ما يُعْرَف عند الاقتصاديين والماليين بـ: "Securitization"، ويُراد بذلك تحويل الموجودات من الأصول والعقود - كعقود الاستهلاك، والإيجارات- ، والديون[2] إلى أدوات مالية متداولة.

توضيح ما سبق من التنظير فيما نحن بصدده في الصكوك الإسلامية: تقسيم ملكية الأعيان المؤجرة أو منافعها، أو موجودات المشروعات القائمة، أو رأس مال المضاربة، أو المشاركة، ونحو ذلك إلى صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول؛ بحيث يكون مالك الصك مالكاً للحصةِ التي يمثلها هذا الصك في هذه الأعيان المالية، أو الحصة في رأس مال المشروع الذي يُقام بقيمة هذه الصكوك.

تعريف الصكوك

يمكن تعريف الصكوك بأنها: (أوراق مالية محدَّدة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، تخوِّل مالكها منافع، وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته).

أوجه الاتفاق بين الصكوك والسندات[3]

١. كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضهما الأساس هو التمويل.

---

(1) للاستزادة فيما يتعلق بعنوان هذا المطلب وما يندرج تحته من فروع، ينظر: صكوك الإجارة، حامد ميرة ص: (٤٣-٥٩، ٨٧- ٨٩)، الصكوك الإسلامية ماهيتها، ومستجداتها، والتحديات المستقبلية، حامد ميرة ص: (٥- ٢٠).

(2) تحويل الديون إلى سندات متداولة إنما هو في المصرفية التقليدية.

(3) **السندات** هي: "صكوك متساوية القيمة عند إصدارها ولا تقبل التجزئة، يمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل قرضا في ذمة مصدرها، وتستحق الوفاء في الميعاد المحدد، مع استحقاق مالكها للفوائد المحددة". ينظر: القانون التجاري السعودي، د/ محمد حسن الجبر ص: (٢٦٧)، سوق الأوراق المالية، د/ عطية فياض ص: (٢٠٨)، أسواق الأوراق المالية، د/ أحمد محي الدين أحمد ص: (١٢٦).

٢. من خلال الصكوك أو السندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف الاقتصادية المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويل الأغراض المختلفة.

٣. تُصنَّف الصكوك والسندات –بشكل عام- بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير، ومخاطر متدنية.

أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات

١. أهم الفروق وأسُّها بين الصكوك والسندات؛ أن السندات ورقة مالية محرمة، والصكوك ورقة مالية مباحة مهيكلة بناءً على عقود شرعية.

٢. الصك يمثل حصة شائعة في العين أو الأعيان أو المنافع المصككة، أو في العقود والأعيان المدرَّة للربح والمُمَثَّلَة في صيغة صكوك متداولة، في حين أن السَّنَد التقليديَّ يمثل قرضاً في ذمة مصدِرِه.

٣. عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئةٌ عن ربحِ أو غلةِ العقود التي بُنيت هيكلة الصكوك عليها؛ فلو كان الصكُّ صكَّ أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصكَّكَة، وإن كان صكَّ مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أُصدِرَت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات إنما هي التزام من المقترِض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها؛ وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض؛ ويكون بذلك من الربا المحرم.

٤. من الأهمية بمكان الإشارة إلى أن من أنواع السندات التقليدية المحرَّمة ما يُسمى بالسندات المدعَّمة بأصول "asset backed securities"، والفرق بينها وبين الصكوك: أن الصكوك ورقة مالية تمثل أصولاً، وأما هذا النوع من السندات التقليدية الـ"asset backed securities" فهي أوراق مالية تمثل قرضاً في ذمة المصدِر موثقاً برهن وضمان هو الأصول؛ وعليه فحق حامل الصك مقتصر على الأصول التي تمثلها الصكوك فحسب، بينما هذا النوع من السندات حق حامله متعلق بذمة المصدر، والأصول ضمان ورهن.

الفروق بين الصكوك والأسهم

١. الصكوك (بشكل عام) ورقة مالية قليلة المخاطر، بينما الأسهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية.

٢. من الفروق من جهة الشركة المصدِرة أن الصكوك –في أغلب هياكلها- أداة تمويل خارج الميزانية، بينما الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة؛ وعليه فحامل الصك

مموِّل للشركة المصدرة، وأما مالك السهم فهو شريكٌ ومالكٌ لحصةٍ مشاعةٍ في رأس مال الشركة.

٣. لما كانت الصكوك أداةً ماليةً غرضها تمويل المصدِر؛ فإنها -في الأعم الأغلب- تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق "إطفاء"، بينما الأسهم ورقة مالية غير مؤقتة.

العلاقة بين الصكوك وعقود التمويل الإسلامية المجمَّعة[٤] (Islamic Syndication Financing Contracts)

قد يقول قائل: ما الفرق بين عقود التمويل المجمعة وبين الصكوك؛ إذ كلٌّ منهما أداة تمويلية شرعية مهيكلة؟

والجواب: مع التسليم بأن الصكوك أداة تمويل شرعية مهيكلة إلا أن الفرق الجوهري - والذي تتفرع عنه بقية الفروق- بين الصكوك وبين عقود التمويل المجمعة: أن الصكوك ورقة مالية تتسم بجميع خصائص الأوراق المالية، ومنها: أنها ذات قيمة متساوية عند إصدارها، وعدم قابليتها للتجزئة في مواجهة المصدِر، وأنها ذات مسؤولية محدودة، وقابليتها للتداول.

إلا أن أهم هذه الخصائص هو قابلية الصكوك للتداول؛ وعليه فإن كثيراً من العقود التمويلية الجائزة والتي تُبنى عليها هيكلة عقود التمويل المجمَّعة (كالمرابحة، والاستصناع) لا يمكن تحويلها إلى صكوك متداولة؛ لأنها تمثِّل مديونية في ذمة المدين، بينما العقود الشرعية التي تُهيكَل الصكوك عليها يجب ألا تمثل ديناً حتى تكون متداولة، كالإجارة والمضاربة والمشاركة والوكالة في الاستثمار.

ولذلك فإن عقود التمويل المجمَّعة التي تُهيكل على التأجير أو شراء محافظ الأعيان المؤجرة يُمكن تحويلها إلى صكوك متداولة، حتى بعد بداية التمويل المجمَّع المبني على مثل هذه العقود الشرعية.

الفرع الثاني
خصائص الصكوك ومزاياها

أولاً: كونها ورقة مالية منضبطة بالضوابط الشرعية

ما من شك بأن موضع التميز الأكبر في الصكوك كونها منضبطة بالضوابط الشرعية، وذلك يشتمل على خصائص ومزايا عدة، أهمها: أن هيكلتها مبنية على العقود الشرعية، وبضوابط شرعية تنظم تداولها واستردادها.

---

(4) **عقود التمويل المجمَّعة**: هي قروض -أو تمويلات- ذات حجم كبير، تُقَدَّم من مجموعة من البنوك، ويُعيَّن أحد هذه البنوك كمدير للتمويل. ينظر: The Reuter's Financial Glossary, page: 117

ثانياً: كونها بديلاً للسندات

حيث إن المجامع الفقهية وهيئات الفتوى الجماعية على امتداد رقعة العالم الإسلامي قد أفتت وقررت حرمة السندات، وكونها من الربا المحرم؛[٥] فقد بُذلت جهود كبيرة لاستحداث أداة شرعية بديلة للسندات.

وحيث لا يخفى على كلِّ مهتم بالاقتصاد وأسواق المال الأدوارُ والوظائف المهمة التي تؤديها السندات التقليدية في الاقتصاد عموماً، وفي أسواق المال خصوصاً؛ فقد كان من أهم مزايا الصكوك كونها بديلاً شرعياً يمكن استخدامها في أداء المباح من الوظائف والأدوار المهمة للسندات، ومنها:

١. **الصكوك أداة للتحكم في السياسة النقدية.**

حيث يمكن للسُّلُطات النقدية استخدام الصكوك في تنظيم كمية النقود الموجودة في السوق من خلال إصدارها وبيعها وشرائها.

٢. **الصكوك أداة فاعلة في التعامل بين البنوك الإسلامية والبنوك المركزية.**

حيث يمكن استخدام الصكوك عوضاً عن السندات التقليدية - التي لا يمكن للبنوك الإسلامية شراؤها وتملُّكها لتحريمها شرعاً- في إدارة السيولة مقيَّدة الأجل باستخدام اتفاقيات البيع وإعادة الشراء قصيرة الأجل المعروفة عالميا بـ " الريبو REPO"، وعكسها "Reverse REPO".[٦]

وعليه فإن التوسع في إصدار الصكوك وتفعيل استخدامها سيُعَد نقلة كبيرة في تعامل البنوك المركزية مع المصارف الإسلامية؛ لأن البنوك الإسلامية ستكون قادرة على الاحتفاظ بالسندات الإسلامية الحكومية "الصكوك"، وسيسهل ذلك إدارة السيولة لديها.

٣. **الصكوك تؤدي دوراً مهماً في تنويع مخاطر المحافظ الاستثمارية.**

من المعلوم الأهمية الكبرى لتنويع المخاطر في المحافظ الاستثمارية الكبيرة مثل: المحافظ الاستثمارية لمصلحة معاشات التقاعد، والمؤسسات العامة للتأمينات الاجتماعية، والبرامج الادخارية للموظفين في الشركات الكبرى، ومحافظ شركات التأمين التعاوني، بل وذوي الملاءة عموماً من الشركات والمؤسسات والأفراد.

---

(5) ومن هذه القرارات والفتاوى الجماعية: الفتوى الصادرة عن لجنة الفتوى بالأزهر في ١٩٨٨/٢/٢٨م، والقرار الصادر عن ندوة الأسواق المالية من الوجهة الإسلامية المنعقدة بالرباط في المملكة المغربية عام ١٤١٠هـ، وقرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ذي الرقم (٦/٦٢/١١) الصادر عام ١٤١٠هـ.

(6) **اتفاقات البيع وإعادة الشراء قصيرة الأجل " الريبو REPO"**: هي عبارة عن قروضٍ قصيرةِ الأجلِ تُستَخدم فيها سندات الخزينة كضمانة، أو الأصل الذي يتلقاه المقرض إذا لم يسدد المقترض القرض، ويتولى البنك المركزي - كمؤسسة النقد العربي السعودي في المملكة- هذه العمليات من خلال عملياتها مع البنوك التجارية، ويستخدم الريبو كأصول سائلة لهذه البنوك. ينظر: تجربة المملكة العربية السعودية في مجال اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو)، د/ جبرين الجبرين وصالح العواد ص: (١٢)، The Reuter's Financial Glossary, page:100

وقد كانت كثير من المحافظ تلجأ للاستثمار في السندات (باعتبارها ورقة مالية قليلة المخاطر وذات استقرار كبير وقابلية تسييل عالية)؛ لتوائم بينها وبين الأسهم ذات المخاطر العالية في محافظها الاستثمارية.

إلا إن اشتمال المحافظ الاستثمارية المذكورة على السندات كان محل تحفظ واستشكال شرعي من كثير من المستفيدين من الأنشطة السابقة لكون السندات ربوية محرمة؛ وعليه فإن استبدال الصكوك الإسلامية في هذه المحافظ بالسندات سيكون حلاً ناجعاً وبلسماً شافياً بإذن الله؛ لأنه سيحقق الهدف الاستثماري المشروع (وهو تنويع مخاطر المحافظ الاستثمارية)، وبأداة مالية شرعية.

٤. الصكوك أداة فاعلة لسدِّ الحاجات التمويلية لبناء المشاريع بكافة ألوانها .

مثل: مشاريع البنية التحتية، والمشاريع التنموية والاستثمارية... وغيرها من الحاجات العامة التي تمس مصالح الأمة، وبالأخص المشروعات ذات الآجال الطويلة والمردود القليل مما لا تسعى له المؤسسات التجارية المصرفية كالبنوك.

٥. الصكوك أداة استثمارية فاعلة لاستيعاب فوائض الأموال.

وتفتح للجمهور مجالات استثمارية واسعة لتوظيفها في مشاريع تنموية بناءة.

ثالثاً: مزايا الصكوك من جهة مصدِر الصكوك (الجهة المتموِّلة)

١. أداة مهمة في التمويل خارج الميزانية بما لا يقلّل العائد على رأس المال

تتميز الصكوك –وبالأخص صكوك إجارة الأعيان المؤجرة- بأنها أداة تمويل خارج الميزانية؛ حيث إن ملكية الأعيان المؤجرة المصككة، والموعود بتمليكها في نهاية مدة الصكوك مملوكة لحملة الصكوك طوال مدة التصكيك، والواجب في ذمة الشركة المتموِّلة بالصكوك إنما هو دفع الأجرة لحملة الصكوك فحسب وهي نفقة إيرادية، وذلك على العكس في حال اقتراض تلك الجهة لتمويل شراء بعض الأصول مما يؤدي إلى زيادة في قائمة المطلوبات لكونها نفقة رأسمالية. كما إن لذلك مزايا أخرى فيما يتعلق بالموجودات الزكوية للشركة والضرائب وغير ذلك.

٢. التمويل بالصكوك لا يؤثر على الحد الائتماني للشركة في البنوك؛

حيث إن كثيراً من الشركات –حتى الشركات العملاقة- تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية، بل والإقليمية –بناء على معايير بازل- ؛ مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان؛ وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبواباً ائتمانية جديدة.

رابعاً: مزايا الصكوك من جهة المستثمر "حامل الصك"

١. أنها أداة استثمارية شرعية ذات مخاطر منخفضة –عادة– قابلة للتداول والتسييل.

٢. من جهة المخاطر فإن للصكوك مزية على السندات التقليدية؛ إذ السندات لا تُمثِّل أكثر من دين والتزام في ذمة المصدِر؛ إذ إنه في حالة تعثر أو إفلاس تلك الجهة فإن حملة السندات سيتقاسمون مع بقية الدائنين ناتج تصفية أصول تلك الجهة بينما يتمتع حملة الصكوك بملكيتهم المطلقة للأصول المصككة، والتي يُفتَرضُ أن تغطي قيمة استثمارات حملة الصكوك أو جزءاً كبيراً منها؛ إذ إن الصكوك تمثل حصصاً شائعةً في أصول حقيقية.

٣. أما العائد على الصكوك ففي الغالب أنه يمكن توقُّع مقداره عند الإصدار، خلافاً للأسهم التي يصعب التنبؤ بمقدار أرباحها عند الاكتتاب؛ لأنها تعتمد بشكل كبير على أداء الشركة المُستَثمَر في أسهمها.

الفرع الثالث

أبرز مستجدات الصكوك

إن من تمام تصوُّر حقيقة الصكوك وأهميتها، الاطلاع ولو بشكل مختصر على شئٍ من مستجداتها، وذلك على النحو الآتي:

١. التوسع الكمي في الإصدار.

- نمت إصدارات الصكوك نموا كبيراً ومتسارعاً فاق التوقعات،[٧] وقد قَدَّرت بعض الدراسات والتقارير الاقتصادية أن حجم الصكوك المُصدَرة في العالم حتى نهاية عام ٢٠٠٨م بلغ قرابة ١٦٥ مليار دولار أمريكي.[٨]
- ذكرت دراسة نشرت على موقع البنك الدولي أن خبراء الصيرفة الإسلامية يقدرون أن يبلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ثلاثة تريليونات دولار أمريكي بحلول عام ٢٠١٥.[٩]

---

[7] ومع كون إصدارات الصكوك قد شملها التأثير السلبي للأزمة المالية العالمية - حيث انخفضت إصدارات الصكوك خلال عام ٢٠٠٨م بنسبة قاربت ٥٤,٥٪- إلا إن تأثير الأزمة على الصكوك يعدُّ محدوداً إذا ما قورن ذلك بتأثيرها على المصرفية التقليدية وأدواتها كالسندات وأدوات الدين التقليدية الأخرى بشكل عام. هذا وتجدر الإشارة إلى أن الخبراء –مع اعترافهم بانخفاض معدل إصدار الصكوك في العام ٢٠٠٨م- إلا إنهم يرون أنها أزمة يسيرة عابرة، ومازالوا يتوقعون مستقبلاً قوياً للصكوك ونمواً مطرداً لها على المدى البعيد، وممن أكَّد ذلك مدعماً رأيه بحقائق وأدلة عدة، وكالة التصنيف ائتماني العالمية S&P في تقرير لها نُشِر في ١٤ يناير ٢٠٠٩م.
ينظر: http://www.zawya.com/Story.cfm/sidGN_20022009_10287759
http://www.zawya.com/story.cfm/sidZAWYA20090114111649/?query=good%20prospects%20global%20sukuk

[8] Middle East Business Information, on: http://www.zawya.com/Story.cfm/sidGN_20022009_10287759

[9] ينظر: صحيفة الاقتصادية السعودية، ١٤٢٨/٠٩/١٢هـ، على الرابط:
http://www.aleqtisadiah.com/news.php?do=show&id=96388

٢. التوسع الجغرافي في الإصدار.

لم يعد إصدار الصكوك حكراً على دولة أو إقليم معين، بل ولم يعُد حكراً على الدُّول الإسلامية فحسب؛ إذ امتدت رقعة التصكيك من أدنى الأرض إلى أقصاها، في تنافس كبير، وتتابع متسارع يصعب إحصاؤه؛ من ماليزيا وإندنيسيا وسنغافورة وتايلند واليابان والصين شرقاً، مروراً بباكستان، ثم دول الخليج، إلى تركيا، ثم ألمانيا وبريطانيا وغيرها.

٣. التطور النوعي في إصدارات الصكوك.

لم تَعُد الصكوك تصدُر وفق نوع واحد، بل تعددت أنواع الصكوك (من حيث طريقة انتهائها).

ومن أنواع الصكوك المستجدة التي تم إصدارها:

- **الصكوك القابلة للتحول إلى أسهم** (Convertible Sukuk)، وهي صكوك ذات أجل معلوم، مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصك إلى أسهم في رأسمال الشركة المصدِرة للصكوك، على أساس سعر تحويلي يُحَدَّد في العادة عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخيراً بين استيفاء قيمة الصك وبين امتلاك أسهم في الشركة المصدرة، أما الشركة فلا خيار لها وهي ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك.

ومن أمثلة الصكوك المصدرة من هذا النوع صكوك شركة الدار العقارية المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق عام ٢٠٠٧م.

- **الصكوك القابلة للتبديل بأسهم** (Exchangeable Sukuk)، وهي صكوك ذات أجل معلوم، مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى غير الشركة المصدرة للصكوك، على أساس سعر تحويلي يُحدَّد في العادة عند إصدار الصكوك.

ومن أمثلة الصكوك المصدرة من هذا النوع صكوك شركة خزانة في ماليزيا.

٤. نشوء أسواق ثانوية عدة لتداولها.

من أهم التطورات المتعلقة بتفعيل الصكوك، تدشين أسواق مالية ثانوية[١٠] عدة لتداولها، ومنها:

---

[10] لأسواق الأوراق المالية نوعان رئيسان:

- الأسواق الأولية (Primary Market): أو سوق الإصدار، والمقصود بها السوق الذي تُطرح فيه الأوراق المالية على المستثمرين لأول مرة.
- الأسواق الثانوية (Secondary Market): والمقصود بها الأسواق التي تُتَداوَلُ فيها الأوراق المالية بيعاً وشراءً بعد إصدارها.

ينظر: The Reuter's Financial Glossary, page:108

- سوق لبوان للأوراق المالية بماليزيا.
- سوق البحرين للأوراق المالية.
- سوق دبي للأوراق المالية.

هذا ويُعَدُّ تدشين أسواق ثانوية لتداول الصكوك نقلة مهمة وتطوراً بالغ الأهمية حيث إنه يساهم في تفعيل ميزة وخاصية من أهم خصائص الصكوك ألا وهي: التداول وقابلية التسييل.

٥. إطلاق مؤشرات للصكوك الإسلامية، وتأسيس صناديق للاستثمار في الصكوك.

- أطلقت سيتي جروب وداو جونز أول مؤشر عالمي للصكوك (Sukuk Index)، وذلك خلال المنتدى المالي الإسلامي العالمي الذي انعقد في دبي عام ٢٠٠٦م.[١١]
- طرحت شركة جدوى للاستثمار أول صندوق عالمي للمتاجرة في صكوك الخليج والشرق الأوسط.[١٢]

٦. إصدار جملة من الأنظمة والتشريعات المنظّمة للتصكيك وما يتعلق به في بعض الدول الإسلامية، ومنها:

- ضوابط طرح الصكوك الإسلامية (Guidelines On The offering of Islamic Securities) الصادرة عن هيئة السوق المالية بماليزيا (SC) عام ٢٠٠٤م.[١٣]
- لائحة "إدراج الصكوك الإسلامية" الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والسّلع في الإمارات العربية المتحدة عام ٢٠٠٥م.(١٤)

المطلب الثاني
التعريف بالحقوق المعنوية

"الحقوق المعنوية" من المصطلحات المستجِدَّة التي لم ترد في مصنفات الفقهاء المتقدِّمين، ولكن الفقهاء قد تعرضوا لجوانب عدة مما يشتمل عليه عموم هذا المصطلح الحادث من

---

(11) ينظر: صحيفة الشرق الأوسط الثلاثاء ١٤٢٧/٠٢/٢١ هـ، على الرابط:
http://www.aawsat.com/details.asp?section=6&article=354075&issue=9975.

(12) ينظر: موقع شركة جدوى للاستثمار، على الرابط:
http://www.jadwa.com/ar/about/mediacenter/news/new-7-10-2007-16.aspx.

(13) ينظر: موقع هيئة السوق المالية الماليزية على الرابط الآتي:
http://www.sc.com.my/eng/html/resources/guidelines/Guidelines-Islamic٢٠٪Securities٢٦٠٧٠٤.pdf

(14) يمكن الاطلاع على اللائحة على موقع هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، وذلك على الرابط الآتي:
http://www.sca.ae/arabic/SCA/Rules/index.asp?process=details&RG_ID=٧٢ .

معان في مواضع متعددة، وسياقات مختلفة من كتب الفقه وغيرها، وبالأخص في سياق بيان حقيقة (المال) و(الملك) و(الحق)، وما يلحقها من أحوالٍ وأحكام.

هذا وقد أفاض الفقهاء والأصوليون في بيان معنى الحقوق وحقيقتها وأنواعها وأحكامها.

ومن أمثلة ذلك:

- تقسيم جمعٍ من أهل العلم[١٥] الحقوق باعتبار مستَحِقِّها إلى:

1. حقٌّ خالصٍ للّه تعالى: كالإيمان به سبحانه.
2. حقٌّ خالص للعبد: كالديون.
3. حقٌّ مشترك، ولكن حق الله فيه غالب: كحد القذف.
4. حقٌّ مشترك، ولكن حق العبد فيه غالب: كالقصاص.

- هذا وقد قسَّم الإمام ابن قدامة –رحمه اللّه- الحقوق وفقاً لما يأتي: "الحقوق على ضربين؛ أحدهما: ما هو حقٌّ لآدميٍّ، والثاني: ما هو حقٌّ للّه تعالى.

فحق الآدمي ينقسم إلى قسمين؛

أحدهما: ما هو مال أو المقصود منه المال، ...

القسم الثاني: ما ليس بمال، ولا المقصود منه المال، .. كالقصاص وحد القذف".(١٦)

- ثم قسَّم الإمام ابن رجب –رحمه اللّه- الحقوق المالية للعباد إلى خمسة أقسام، هي:

1. حق الملك: كحق السيد في مال المكاتَب.
2. حق التملك: كحق الأب في مال ولده، وحق العاقد للعقد إذا وجب له، وحق العاقدِ في عقدٍ يملك فسخه ليعيد ما خرج عنه إلى ملكه.
3. حق الانتفاع: كحق الجار في وضع خشبه على جدار جاره إذا لم يضر به، وحق إجراء الماء في أرض غيره إذا اضطر إلى ذلك (حق المسيل).
4. حق الاختصاص: وهو عبارة عما يختص مستحقه بالانتفاع به ولا يملك أحد مزاحمته فيه وهو غير قابل للشمول والمعاوضات، كمرافق الأسواق المتسعة التي يجوز البيع والشراء فيها كالدكاكين المباحة ونحوها فالسابق إليها أحق بها، وكالجلوس في المساجد ونحوها لعبادة أو مباح فيكون الجالس أحق بمجلسه إلى أن يقوم عنه باختياره.

---

[15] كالإمام العز بن عبدالسلام في قواعد الأحكام (١/ ٢١٧- ٢٦٠)، والإمام القرافي في الفروق (١/ ٢٦٩- ٢٧٠)، والإمام الشاطبي في الموافقات (٢/ ٥٣٩- ٥٤٢).

[16] المغني (١٤/ ٢٣٦).

٥. حق التعلق لاستيفاء الحق: مثل تعلق حق المرتهن بالرهن، ومعناه أن جميع أجزاء الرهن محبوس بكل جزء من الدين حتى يستوفي جميعه.[١٧]

تعريف الحقوق المعنوية:

عُرِّفت "الحقوق المعنوية" كمصطلح قانونيٍّ معاصرٍ بأنها: (سلطةٌ لشخصٍ على شيءٍ غيرِ ماديٍّ هو ثمرة فكرِه أو خيالِه أو نشاطِه، كحقِّ المؤلفِ في مؤلفاته العلمية، وحق الفنان في مبتكراته الفنية، وحق المخترع في مخترعاته، وحق التاجر في الاسم التجاري والعلامة التجارية وثقة العملاء).[١٨]

وعليه فالحقُّ المعنويُّ هو حقٌّ اعتباريٌّ واردٌ على شئٍ غيرِ مادِّي قضى به العرف التجاريُّ المعاصر، وجعله خاصًّا لمن نُسِبَ إليه من شخصٍ أو جهة، ويترتب على هذا حقُّ احتكارِ واستغلالِ هذه الثمرةِ أو هذا النشاط أو النتاج.[١٩]

هذا وقد تعددت الاصطلاحات التي يطلقها المعاصرون على هذا النوع من الحقوق، ومنها: الحقوق المعنوية، والحقوق الذهنية، والحقوق الأدبية، والحقوق الفكرية، والملكية الأدبية.

ولعل أشملها من جهة المعنى والدلالة هو مصطلح: "الحقوق المعنوية"؛ لأنه يشمل ما كان منها ذهنياً فقط –كحق التأليف وبراءة الاختراع- ، وما كان الجانب الذهني الفكري ليس الأظهر فيه –كحق الامتياز التجاري، والعلامة التجارية- .[٢٠]

أنواع الحقوق المعنوية:[٢١]

نظراً للتطورات الكبيرة في الأنشطة الاقتصادية والتجارية والصناعية وغيرها من أوجه الحياة المعاصرة، فقد استُحدِثت أنواعٌ عدَّة للحقوق المعنوية، منها على سبيل المثال:

١. **الاسم التجاري، والعلامة التجارية** (Trade Mark)

عرَّفت المادَّة الأولى من نظام العلامات التجارية السعودي العلامة التجارية بما يأتي: "تعتبر علامة تجارية في تطبيق أحكام هذا النظام الأسماء المتَّخذة شكلاً مميزاً، والإمضاءات والكلمات والحروف والأرقام والرسوم والرموز والأختام والنقوش البارزة، وأية إشارة أخرى، أو أي مجموعٍ منها، تكون صالحة لتمييز منتجات صناعية، أو تجارية أو حرفية أو زراعية"، كما نصت المادتان: (٣)، و(٢٥) على تنظيم تسجيل الاسم التجاري بهذا المعنى وإثبات ملكيته لمسجِّله، وحماية هذا الحق.

---

[17] ينظر: القاعدة: (الخامسة والثمانون) من "قواعد ابن رجب" تقرير القواعد وتحرير الفوائد (٢/ ٢٥٩- ٢٨٢).

[18] الفقه الإسلامي والحقوق المعنوية، د/ عبدالسلام العبادي (٣/ ٢٤٧٠).

[19] ينظر: الحقوق المعنوية، د/ عجيل النشمي (٣/ ٢٢٨٤)، قضايا فقهية معاصرة، د/ محمد سعيد البوطي ص: (٢٥٩).

[20] ينظر: الفقه الإسلامي والحقوق المعنوية، د/ عبدالسلام العبادي (٣/ ٢٤٧٠)، بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة، أ.د/ علي القره داغي ص: (٣٩٩- ٤٠٠).

[21] ينظر: المقدمة في المال والاقتصاد والملكية والعقد، أ.د/ علي القره داغي ص: (٢٤٩- ٢٥٢).

والمقصود عند إطلاق مصطلح: "الاسم التجاري" أو "العلامة التجارية" هو ذلك الاسم أو العلامة التي اشتُهرت بين عموم المستهلكين، وصار لها قيمةٌ بسبب ما تمثله من عملٍ تجاريٍ أو منتجاتٍ أو خدماتٍ تجاريةٍ ناجحةٍ ومميزة بُذِل في نجاحها وتميُّزها جهودٌ ذهنية ومالية وإدارية، فضلاً عن الجودة والتميُّز فيها.

وعليه فإن "الاسم التجاري" أو "العلامة التجارية" ليست مجرد اسم أو رسم بلون مميز، وإنما هي تلخيص لمجموعٍ ما تمثله من كفاءة وخبرة وجودة وغيرها، مما أكسبها قيمة مالية معتبرة عرفاً ونظاماً وشرعاً.

٢. **الملكية الفكرية أو الأدبية والفنية** (Intellectual Property)[٢٢]

هذا وإن مما يدخل تحت عموم هذا النوع من الحقوق المعنوية ما يأتي:

- حق الاختراع والابتكار.
- حقوق التأليف.
- حقوق الرسوم واللوحات والصور.
- حقوق الأفلام.
- حقوق الأشرطة الصوتية بجميع أنواعها.

هذا وقد صدر القرار رقم: ٤٣ (٥/٥) من مجمع الفقه الإسلامي الدولي بشأن: الحقوق المعنوية، وفيه: "إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس بالكويت من ١- ٦ جمادى الأول ١٤٠٩هـ الموافق ١٠- ١٥ كانون الأول (ديسمبر) ١٩٨٨م، بعد اطلاعه على البحوث المقدمة من الأعضاء والخبراء في موضوع الحقوق المعنوية، واستماعه للمناقشات التي دارت حوله، قرر ما يلي:

أولاً: الاسم التجاري، والعنوان التجاري، والعلامة التجارية، والتأليف والاختراع أو الابتكار، هي حقوق خاصة لأصحابها، أصبح لها في العُرف المعاصر قيمة مالية معتبرة لتموّل الناس لها. وهذه الحقوق يعتد بها شرعاً؛ فلا يجوز الاعتداء عليها.

ثانياً: يجوز التصرف في الاسم التجاري أو العنوان التجاري أو العلامة التجارية ونقل أيٍّ منها بِعِوَض مالي، إذا انتفى الغرر والتدليس والغش، باعتبار أن ذلك أصبح حقاً مالياً.

ثالثاً: حقوق التأليف والاختراع أو الابتكار مصونة شرعاً، ولأصحابها حق التصرف فيها، ولا يجوز الاعتداء عليها... والله أعلم".[٢٣]

---

[22] ينظر: حقوق الاختراع والتأليف، حسين الشهراني ص: (٧٥- ١٠١).
[23] العدد الخامس من مجلة مجمع الفقه الإسلامي (٣/ ٢٢٦٧).

المطلب الثالث
التعريف بصكوك الحقوق المعنوية باعتبارها عَلَماً ولَقَباً

هذا ومن خلال ما سبق بيانه في المطلبين السابقين، فإنه يمكن تعريف صكوك الحقوق المعنوية بأنها: "**أوراق مالية محدَّدة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية حقوق معنوية، تخوِّل مالكها منافع، وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته**".

شرح التعريف:

- "**أوراق مالية**": استهلال التعريف ببيان كون صكوك الحقوق المعنوية نوعاً من أنواع الأوراق المالية، يُغني عن تعداد خصائص الأوراق المالية في التعريف؛ إذ إن من خصائص التعريفات الاختصار غير المخلّ.

هذا وإن من أبرز خصائص الأوراق المالية التي تشتمل صكوك الحقوق المعنوية عليها، ما يأتي:

١. **أنها ذات قيمة متساوية عند إصدارها.**

وإن مما يترتب على مبدأ تساوي قيمة الصكوك المساواة في الحقوق التي يمنحها الصك؛ كالتساوي في الأرباح الموزعة، والتساوي في الالتزامات التي يرتبها الصك على مالكه.

٢. **عدم قابليتها للتجزئة.**

عدم قابلية الصك للتجزئة تعني عدم جواز تعدد مالك الصك في مواجهة المصدِر؛ وعليه فإن اشتراك اثنين أو أكثر في ملكية صكٍّ واحدٍ نتيجةً لإرثٍ أو هبةٍ أو وصيةٍ لا يسري في مواجهة المصدِر على الرغم من صحته؛ وعليه فإنه يتحتم على ملاك الصك أن ينتخبوا أحدهم كي يمثلهم أمام الجهات الرسمية، ويتولى الحقوق المتصلة بالصك تجاه المصدِر، ويُعد هذا الشخص هو المالك الوحيد للصك أمام المصدِر.

٣. **قابليتها للتداول.**

وتُعَد هذه من أهم خصائص الصكوك، كما إن هذه الخصيصة تعطي الصك مرونة كبيرة في أسواق الأوراق المالية؛ لأنها تتيح لمالكه حرية التنازل عنه لغيره، وسهولة تسييله دون الحاجة للحصول على قبول أو موافقة من المصدِر أو غيره من الجهات الحكومية.

- "**محدَّدة المدة**": قيد يُخرِج الأسهم؛ إذ إن الأسهم ورقة مالية غير محددة المدَّة.
- "**تمثل حصصاً شائعة في ملكية حقوق معنوية**": قيد يُخرِج السندات؛ لأن السَّنَد يُمَثِّل قرضاً في ذمة مصدِره.

وكذلك فهو قيدٌ يخرج أنواع الصكوك غير صكوك الحقوق المعنوية؛ لأنها تمثِّل حصة مشاعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو مزيجٍ منها.

- "**تخوِّل مالكها منافع وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته**": فيه بيان لجزءٍ من ماهية صكوك الحقوق المعنوية وحقيقتها؛ إذ إن ملكية حامل الصك لحصة مشاعة من حقوقٍ معنويةٍ إنما الهدف منها الحصول على عوائد ناتجة عن هذا الحق.

كما إن هذه الملكية لكونها في صك شرعيٍّ –وليس سنداً ربوياً- فإن الملكية كما إنها تخول صاحبها الحصول على أرباح، فإنها تلقي على كاهله ما قد يترتب على هذه الملكية من مسؤوليات وواجبات (الغُنْم بالغُرم).

المبحث الثاني

حكم إصدار صكوك الحقوق المعنوية وتداولها

سبق وأن تبيَّن في المبحث السابق بأن هذا النوع من الصكوك إنما يتميَّز عن غيره من أنواع الصكوك بكون ما يمثله الصك هو حقٌّ معنوي.

إلا إن صكوك الحقوق المعنويَّة لا يمكن حصرُ حكمها وتكييفها في قالَب واحدٍ؛ إذ إنها يمكن أن تتخذ أشكالاً وصوراً مختلفة بناء على الهيكلة التي تُبنى عليها، وسيختلف تبعاً لذلك تكييف كلٍّ من هذه الإصدارات والحكم عليها بناء على اختلاف وتنوِّع هذه الهياكل وتعدُّدِها.

هذا وإن **الأصل في حكمها**: أنه **يجوز** تصكيك الحقوق المعنوية؛ وذلك بتقسيمها إلى حصصٍ متساوية وتمثيلها في صيغة صكوكٍ متداوَلة مبنيةٍ على هيكلةٍ مشتملة على عقدٍ شرعيٍّ أو مجموعةِ عقود، في صيغةٍ استثمارية مدرةٍ للربح، وطرحها للاكتتاب على مستثمرين. شريطة مراعاة جملةٍ من الضوابط الشرعية، أبرزها:

١. أن يكون العقد الشرعي –أو العقود- التي بنيت هيكلة الصكوك عليها مستوفيةً لأركانها وشروطها، وألا تتضمن شرطاً ينافي مقتضاها، أو يخالف أحكامها، كما إن من الأهمية بمكان أن تكون المعلومات المطلوبة شرعاً لتمام الأركان والشروط موضحة في عقد الإصدار.[٢٤]

٢. أن يكون محل التصكيك حقاً معنوياً متقوَّماً شرعاً، يصحُّ بيعه والتصرف فيه، وعليه:

- لا يجوز أن يكون محل التصكيك حقاً معنوياً في مُحَرَّم؛ كأن يكون اسماً تجارياً أو علامة تجاريةً لبنكٍ ربويٍّ، أو شركةِ تصنيعِ خمورٍ ونحو ذلك مما هو غير مُتَقوَّمٍ شرعاً لحرمته.

- لا يجوز أن يكون محل التصكيك –ما تمثله الصكوك- حقاً معنوياً غير معتبر نظاماً وقانوناً، وبذلك يكون ليس له قيمة مالية في نفسه؛ كأن يكون المبيع على حملة الصكوك تأشيرات استقدام عمالة أجنبية؛[٢٥] لأنها وإن كان فيها شَبَهٌ - في الصورة- بالحقوق المعنوية من جهة كونها اختصاصاً يخول صاحبها حقاً مالياً،

---

[24] ينظر: الفقرة (٨/١/٥) من المعيار السابع عشر - معيار: صكوك الاستثمار- ضمن المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ص: (٢٩٤- ٢٩٥).

[25] وهي وثيقة رسمية يستصدرها المواطن أو المقيم من السلطات المختصة بعد استيفاء جملةٍ من الشروط، تخوِّله حق استقدام عمالة أجنبية بقيود محددة.

إلا إنه لا يصح اعتبارها محل تصكيك؛ لأن الأنظمة إنما تتيح لحاملها حق الانتفاع بها دون المعاوضة عليها وبيعها.

٣. ألا تشتمل هيكلة صكوك الحقوق المعنوية على حيلة ربوية محرَّمة، ومن أمثلة ذلك:

- الهيكلة القائمة على صيغة بيوع العينة:(٢٦) كأن يبيع المصدِر حقاً معنوياً متقوَّماً على حملة الصكوك بثمن نقدي، ثم يعيد شراء الحق المعنوي من حملة الصكوك –أو استئجاره منهم تأجيراً منتهياً بالتمليك- بثمن آجل أكثر منه.
- الهيكلة القائمة على صيغة بيع الأمانة أو الوفاء:(٢٧) كأن يبيع المصدِر حقاً معنوياً متقوَّماً مدراً للربح على حملة الصكوك بثمنٍ حالّ، ثم يتعهد أو يلتزم المصدِر بإعادة شرائه من حملة الصكوك بعد مدةٍ محدَّدة –في تاريخ إطفاء الصكوك وانتهائها- بمثل ما باعه به، ويكون لحملة الصكوك حق الانتفاع بهذا الحق المعنوي أو ريعه حتى يُعيد المصدِر إعادة شرائه منهم في الموعد المحدَّد –تاريخ انتهاء الصكوك- .

٤. ألا يكون بيع الحق المعنوي على حملة الصكوك بيعاً صورياً لا حقيقة له؛ ويُحكَم بذلك إذا احتفَّت بالعقد قرائن تبيِّن أن العقد لم تُقصَد به حقيقته الشرعية وإنما اتّخِذَ قنطاراً وشكلاً ساتراً لغرض تمويليٍ غير ما شُرِع العقد له.

كأن يكون الحق المعنوي الذي تمثِّله الصكوك مما لا يُمكِن - أو يتعذَّر- بيعه على حملة الصكوك حقيقة وواقعاً، أو أن يكون الثمن المدفوع مقابل الحق المعنويِّ أعلى بكثير من قيمته السوقيَّة.

يقول الإمام ابن قيم الجوزية –رحمه الله- : "إنما شُرِع البيع لمن له غرض في تمليك الثمن وتملُّك السلعة، ولم يُشرَع قط لمن قصد به ربا الفضل أو النساء، ولا غرض له في الثمن ولا في المثمن ولا في السِّلعة، وإنما غرضهما الربا".(٢٨)

٥. يجب أن يشارك حامل الصك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من ملكيةٍ في الحق المعنويِّ محل التصكيك.

---

(26) ذكر الفقهاء لبيوع العينة صوراً عدَّة، إلا إن المقصود ببيع العينة عند الإطلاق هو: "أن يبيع سلعةً بثمن مؤجل، ثم يشتريها ممن باعها منه نقداً قبل حلول الأجل بأقل من ثمن البيع الأول"، وقد ذهب إلى تحريمها جماهير أهل العلم من السلف والخلف، وهو مذهب الحنفية والمالكية والحنابلة. ينظر: بدائع الصنائع، الكاساني (٥/ ١٩٨- ١٩٩)، مواهب الجليل، الحطاب (٦/ ٢٩٣- ٢٩٤)، الإنصاف، المرداوي (٤/ ٣٣٥- ٣٣٦).أما الصورة المذكرة أعلاه فهي داخلة تحت تعريف عكس العينة، وهو: "أن يبيع سلعة بثمن حالّ ثم يشتريها ممن باعها منه بثمن مؤجل أكثر من الثمن الأول"، وهي مثل العينة في الحكم لانتفاء الفارق.

(27) سيأتي في المبحث الثالث تفصيل معنى بيع الوفاء وحكمه، وتفصيل تصوير هيكلة صكوك الحقوق المعنويَّة المبنية عليه.

(28) إعلام الموقعين (٥/ ١٨٤).

٦. لا يجوز أن يقدِّم المصدِر أو مدير موجودات الصكوك لحملة الصكوك ضماناً لأصل قيمة الصك –القيمة الاسمية للصك- إلا في حال تعديه أو تفريطه، كما لا يجوز أن يضمن لهم مقداراً محدّداً من الربح.

هذا وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي ذي الرقم: ١٧٨ (١٩/٤) على ما يأتي: "مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار".[٢٩]

حكم تداول صكوك الحقوق المعنوية:

إذا كان صكُّ الحقوق المعنوية مستجمِعاً للضوابط الشرعية للصكوك عموماً، ولضوابط صكوك الحقوق المعنوية خصوصاً، فالأصل جواز تداوله منذ إصداره؛ لأن هذا التداول يُعدُّ بيعاً لحصة مشاعة في حق معنويٍّ متقوَّمٍ شرعاً.

إلا إن من الأهمية بمكان التنبيه إلى أن بعض الهياكل (Structures) التي قد يُبنى صك الحقوق المعنوية عليها تفرض قيوداً على التداول.

وعليه فإن من أهم الضوابط التي ينبغي مراعاتها في تداول صكوك الحقوق المعنوية ما يأتي:

١. **يجب أن تستمر ملكية حملة الصكوك للحق المعنوي طوال مدة الإصدار**؛ وعليه فلو كانت هيكلة صكِّ الحقوق المعنوية مبنيَّة على شراء الحق المعنوي من طرف ثم بيعِه من المُصدِر بثمن آجل فإنه لا إشكال في جواز هذه الهيكلة،[٣٠] إلا أنه لا يجوز تداوُل هذا الصك من صكوك الحقوق المعنوية - إلا وفق ضوابط التصرُّف في الدُّيون- ؛ لا لكونه صكاً يمثل حقاً معنويّاً، وإنما لكون الحق المعنوي الذي يُمَثِّله الصك قد بيع منذ بداية الإصدار بيعاً آجلاً فأصبح الصك يمثل ديناً –هو ثمن البيع الآجل- ؛ فلم يجُز تداوُله إلا بناءً على ضوابط التصرُّف في الديون.

هذا وقد نصت الفقرة (١٥/٢/٥) من معيار: "صكوك الاستثمار" الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على ضابطٍ يمكن تطبيقه على ما سبق ذِكره، ونصه: "*لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول*"،[٣١] هذا وإن البضاعة فيما نحن بصدده هي الحقوق المعنوية التي بيعت على المصدِر وسُلِّمت له.

---

[29] الصادر عن مؤتمر المجمع في دورته التاسعة عشرة المنعقد في إمارة الشارقة بدولة الإمارات العربية المتحدة، من ١ إلى ٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، الموافق ٢٦–٣٠ نيسان (إبريل) ٢٠٠٩، وينظر: الفقرة ٧/٨/١/٥ من معيار صكوك الاستثمار –المعيار السابع عشر- الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

[30] عند من يرى جواز بيع المرابحة، وهو القول الذي تأخذ به المجامع الفقهية وهيئات الفتوى الجماعية المعاصرة.

[31] المعايير الشرعية ص: (٢٩٧).

٢. لا مانع من هيكلة صكوك الحقوق المعنوية على شراء حق معنويٍّ من مالكه –جهة غير المصدِر– ، ثم تأجيره على المصدِر –إجارة تشغيلية، أو إجارةً منتهيةً بالتمليك– ، كما إن هذا الصك يجوز تداوُلُه؛ لأن التداول في هذه الهيكلة يمثل بيعاً لحصة مشاعة في أصل –وهو الحق المعنوي– .

ثم إنه يجوزُ بناءُ هيكلةِ صكِّ الحقوقِ المعنوية على استئجارِ حقٍّ معنويٍّ من مالكه لمدة محددة، ثم إعادة تأجير هذا الحق المعنويِّ على المصدِر أو غيرِه مدةً مماثلةً لمدة عقد الإجارة الأول أو أقل منها بأجرة مؤجَّلة.

إلا إنه لا يجوز تداول الصكِّ في هذه الهيكلة –إلا وِفقاً لضوابط التصرُّفِ في الديون؛ لأن منفعة الحق المعنويِّ –المستأجَرة– التي كان يمثِّلها الصك قد خرجت عن ملكية حملة الصكوك بعقد التأجير الثاني –التأجير من الباطن– ، وأصبح الصكُّ بعد ذلك يمثل ديناً، وهو الأجرة المؤجَّلة الواجبة في ذمة مستأجر منفعة الحق المعنويِّ من حملة الصكوك –المصدِر– .

والفرق بين الصورتين أعلاه: أن حملة الصكوك كانوا يملكون رقبة الحق المعنوي ومنفعته، ثم خرجت المنفعة عن ملكهم بتأجيرها على المصدر، ولكن بقيت ملكيتهم لرقبة الحق المعنوي فجاز تداولهم للصك في الصورة الأولى؛ لأنها تمثِّل بيع حصةٍ مشاعةٍ من رقبة الحق المعنوي، وذلك بخلاف الصورة الثانية التي لم يملك حملة الصكوك فيها إلا منفعة الحق المعنوي، وبعد إعادة تأجيره على المصدِر –التأجير من الباطن– خرجت هذه المنفعة عن ملكهم إلى المستأجر من الباطن؛ وعليه فلم يجز تداول الصك آنذاك لأنه لم يعُد يمثِّل إلا الدين –الأجرة المؤجلة الواجبة في ذمة المستأجِر من الباطن– .

هذا وقد نصت الفقرة (٦/٢/٥) من معيار: "صكوك الاستثمار" الصادر عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على ضابطٍ يمكن تطبيقه على ما سبق ذِكره، ونصه: "*يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون*".[٣٢]

(32) المعايير الشرعية ص: (٢٩٦)، ويُنظَر الفقرة: (٧) من قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: ١٣٧ (٣/ ١٥) الصادر عن دورة المجمع الخامسة عشرة المنعقدة في ١٤- ١٩/ ٠١/ ١٤٢٥هـ.

المبحث الثالث

دراسة تطبيقية لأحد إصدارات صكوك الحقوق المعنوية[٣٣]

إن أبرز ما طُرِح من صكوك تمثِّل حقوقاً معنوية على مستوى العالم كُلِّه هي صكوك سابك بإصداراتها الثلاثة، وصكوك شركة الكهرباء السعودية –بإصداريها الأول والثاني- ، والتي قد بُنَيت جميعُها على هيكلة واحدة؛ وعليه فسيدرس الباحث أحد هذه الإصدارات، ألا وهو الإصدار الثالث من صكوك سابك.

إلا إن من المناسب قبل الدخول في عرض تفصيلات هيكلة هذا الإصدار، ودراسة حكمه الشرعي الوقوف مع هذا الإصدار من خلال النقطيتين أدناه.

❖ **وقفات مع الإصدار**

١. إن توجُّه أي شركة أو منشأة لاستبدال أدوات التمويل الربوي التقليدي بأدوات التمويل الإسلامي ليُعَدُّ بادرة خير تستحق الثناء، والشكر والدعاء؛ وعليه فقد كان إصدار سابك لثلاثة إصدارات صكوك –بلغ مجموع قيمتها ثمانية عشر مليار ريال- أمراً سُرَّ له قلب كل محبٍّ للخير، واستوجب الدعاء لكل من ساهم في إصدارها بالتوفيق والتسديد والإعانة، كما إن من حقهم على المتخصصين إسداء النصح والتوجيه لتقويم المسيرة وتصحيح المسار، والارتقاء بهذه الصناعة المالية المتميزة، ومن هذا المنطلق فقد كانت هذه الدراسة العلمية لهذا الإصدار.

٢. إن مما لا يخطئ عينَ من له اطلاعٌ وخبرةٌ بواقع الصكوك ما اشتملت عليه إصدارات سابك من تجديد حقيقيٍّ في الهيكلة عما سبقها من إصدارات، وهي منقبة كبيرة لها خاصة في ظل استنساخ كثير من إصدارات الصكوك حول العالم لهياكل ما سبقها من إصدارات، تستجرها بعُجرِها وبُجَرها، خيرها وشرها.

ولذلك فإن سوق الصكوك أحوج ما يكون إلى نزعة التجديد والابتكار هذه، شريطة أن يكون ذلك مع دراسة فاحصة لما سبق من إصدارات لتلمس مواطن القوة فيها لتعزيزها، ومواطن الخلل والضعف لتصحيحها، كما إن من المهم في ذلك الإبداع هو طرح هياكل جديدة تجمع بين استيفاء المتطلبات الفنية بمهنية عالية، والانضباط بالضوابط الشرعية بشكل كامل، والنأي بالصكوك عن حِمَى الحيل الربوية المحرمة.

---

(33) الدراسة التطبيقية –أو دراسة الحالات العملية "case studies"- تتخذ أهمية كبرى في تصوير المسائل والقواعد، وتحويلها من نظريات إلى واقعٍ عمليٍّ يمكن من خلالها تأمل مواطن القوة والجودة لتعزيزها، ونقاط الضعف والإشكالات لمعالجتها وتقويمها؛ ومن هذا المنطلق فقد كانت الدراسة التطبيقية لأحد إصدارات صكوك الحقوق المعنوية جزءاً رئيساً من هذا البحث.

❖ **الإصدار في أرقام:**

- الحجم الكلي للإصدار: خمسة مليارات ريال سعودي.
- مدة الإصدار: عشرون عاماً تبدأ من تاريخ الإغلاق ٢٠٠٨/٠٥/١٥م، وتنتهي في ٢٠٢٨/٠٥/١٥م.
- التوزيع الدوري للأرباح: سيتم توزيع الأرباح على حملة الصكوك دورياً بشكلٍ ربعِ سنوي، وذلك في اليوم الخامس عشر من كل شهرِ مايو، وأغسطس، ونوفمبر، وفبراير من كل سنة.
- الربح الموزَّع على حملة الصكوك مرتبط بمؤشر سعر الفائدة (SIBOR)؛ حيث يتكوَّن الربح الدوري المُوَزَّع من مقدار مؤشر سعر الفائدة –سعر ودائع الريال السعودي لمدة ثلاثة أشهر- المعلَن في اليوم السابق ليوم التوزيع + ٤٨ نقطة أساس (٠,٤٨٪).

❖ **شرح هيكلة الإصدار**

- **أولاً: أطراف التعاقد إجمالاً:**

١. حملة الصكوك: وهم عموم المستثمرين الذين سيدفعون الأموال لشراء الصكوك.

٢. المصدر: الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك".

٣. مدير موجودات الصكوك: الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك".

٤. وكيل حملة الصكوك: بنك إتش إس بي سي السعودية HSBC Saudi Arabia Ltd.

٥. أمين موجودات الصكوك: شركة "سابك صكوك" وهي شركة ذات مسؤولية محدودة تابعة لشركة سابك، ومملوكة لها بالكامل.

٦. الشركات التابعة لسابك:

"سابك" شركة قابضة تندرج تحتها جملة من الشركات المحلية والدولية التي تملكها سابك كلياً أو جزئياً. إلا إن المهم بيانه في هذا السياق أن "سابك" قد أبرمت اتفاقيات بينها وبين أربع عشرة شركة من الشركات التابعة لها في السعودية (مثل: شركة حديد، وشركة ابن رشد، وشركة سافكو، وشركة صدف)، تتولى "سابك" بمقتضى هذه الاتفاقيات مسؤولية الأنشطة التسويقية وعمليات بيع منتجات هذه الشركات التابعة بشكل رئيس، مقابل رسوم تسويق تُحتَسَب كنسبة مئوية من سعر المنتجات المَبيعَة، وتختلف هذه النسبة من اتفاقية لأخرى.[٣٤]

---

[34] ينظر: نشرة الإصدار ص: (٣١- ٣٢).

٧. اشتمل الإصدار على أطراف تعاقدية فرعية عدة، كمدير الإصدار، ومدير الدفعات، وغيرهما.

- **ثانياً: توصيف خطوات الهيكلة:**

بعد قراءة متأملة لنشرة الإصدار يمكن إيجاز هيكلة هذا الإصدار في النقاط الآتية:

١. حوَّل "المصدِر" ٢٢,٩٤٪ من الحقوق والالتزامات المحددة بموجب اتفاقيات التسويق[٣٥] المبرمة بينه –أي بين "المصدر" شركة سابك- وبين الشركات التابعة له في صيغة صكوك، وعَرَضَها للاكتتاب العام.

٢. اكتتب عموم المستثمرين في هذا الإصدار ودفعوا لـ "المصدِر" بموجب ذلك القيمة الاسمية للصكوك نقداً –عشرة آلاف ريال لكل صك- ، مقابل امتلاك الصك الذي يمثِّل حصة مشاعة في ٢٢,٩٤٪ من حقوق والتزامات عشرين عاماً من اتفاقيات التسويق المبرمة بين "المصدر" والشركات التابعة له.

وبذلك يجب –نظرياً- على حملة الصكوك القيام بعمليات تسويق وبيع منتجات الشركات التابعة لسابك نظير استحقاقهم رسوم التسويق –التي تمثّل عائد الصكوك- .

٣. يلتزم المستثمر (حامل الصك) بمقتضى اكتتابه في الصكوك بتعيين بنك إتش إس بي سي السعودية HSBC Saudi Arabia Ltd وكيلاً عنه في التصرف –وكالة بأجر- في كل ما يتعلق بالصكوك، وبذلك يُسمى بنك HSBC "وكيل حملة الصكوك"، ويتقاضى نظير ذلك أجرة سنوية قدرها ٧٥،٠٠٠ ألف ريال.

٤. عَقَد وكيلُ حملةُ الصكوك مع شركة سابك عقد إجارة على عمل –حملة الصكوك فيه مستأجِر، وسابك عامل "أجير مشترك"- تلتزم سابك بموجبه بتنفيذ عمليات تسويق منتجات الشركات التابعة لسابك وبيعها –نيابة عن حملة الصكوك- ، نظير أجرة قدرها ١٪ من إجمالي عوائد تسويق المنتجات المستَحقَّة لحملة الصكوك، وتسمى هذه الاتفاقية بـ "اتفاقية إدارة موجودات الصكوك".[٣٦]

٥. بناء على "اتفاقية إدارة موجودات الصكوك" فإن أحد التزامات "مدير موجودات الصكوك" –شركة سابك- هو تجميع كل الأموال الناتجة عن موجودات الصكوك –تجميع رسوم التسويق المدفوعة من الشركات التابعة لسابك والمستَحقَّة لحملة الصكوك- في حساب افتراضي باسم حملة الصكوك يسمى "الاحتياطي"، والذي

---

[35] لمدة عشرين عاماً فقط، أي أن الصكوك تمثِّل حقوق والتزامات ٢٢,٩٤٪ من اتفاقيات التسويق بين سابك والشركات التابعة لها لمدة عشرين عاماً فقط، وبعد العشرين عاماً –أو في أيٍّ من حالات انتهاء الصكوك قبل مرور العشرين عاماً- تعود جميع الحقوق والالتزامات المترتبة على اتفاقيات التسويق لسابك وحدها.

[36] ينظر: نشرة الإصدار ص: (١٠)، (١٨)، (٣٥- ٣٦).

هو - أي الحساب الاحتياطي- مجرَّد قيدٍ محاسبي دفتري لدى سابك، وليس حساباً بنكياً مستقلاً لحملة الصكوك.

كما إنه يجدر التنبيه إلى أن "مدير موجودات الصكوك" –شركة سابك- قد اشترط على حملة الصكوك بأن له الحق في استخدام المبالغ الاحتياطية الموجودة في هذا الحساب الافتراضي الفائضة عن المبالغ الواجب توزيعها على حملة الصكوك في التواريخ المحدَّدة، ولسابك غُنْمُ هذه الأموال وعليها غُرمها، أي أنها في حكم المقترض لهذه الأموال الفائضة؛ لكونها تتصرف في هذه المبالغ مع ضمانها لها، وفي المقابل فإن ما يتحقق من ربح من خلال استثمار هذه المبالغ فهو لسابك وحدها.

ومن الأهمية بمكان كذلك الإشارة إلى أن نشرة الإصدار قد نصَّت على أن أموال حملة الصكوك المجمَّعة في هذا الحساب الافتراضي، سيُدفَع منها الربح الدوري الربع سنوي، كما سيُدفَعُ منها الربح الإضافي "المبلغ الإضافي" الـ ١٠٪- الذي يُوَزع على حملة الصكوك كل خمس سنوات، وفي حال انتهاء الصكوك (إما بشراء المصدر لها عند طلب حملة الصكوك عند مرور كل خمس سنوات، أو في حال من حالات الإخفاق، أو بانتهاء مدة الصكوك العشرين عاماً)، في حال انتهاء الصكوك وبقي في هذا الحساب مبالغ - قليلة كانت أو كثيرة- فاضت بعد توزيع ما سبق، فإن سابك قد اشترطت أخذها لهذه المبالغ، واعتبرتها حافزَ أداءٍ على حسن إدارتها موجودات الصكوك.[٣٧]

٦. في تواريخ توزيع الأرباح الدورية الربع سنوية[٣٨] يقوم "مدير موجودات الصكوك" - بعد خصم تكاليف الإدارة، وأجرة مدير موجودات الصكوك "أتعاب الإدارة" وغيرها من التكاليف- بتوزيع ربحٍ على حملة الصكوك، يتم احتسابه بناءً على مؤشر سعر الفائدة –سعر ودائع الريال السعودي لمدة ثلاثة أشهر- (SIBOR) + ٤٨ نقطة أساس (٠,٤٨٪) على إجمالي القيمة الاسمية للصكوك القائمة في ذلك التاريخ، وذلك من الحساب الافتراضي الخاص بحملة الصكوك "الاحتياطي" –المشار إليه في الفقرة (٥) أعلاه- .[٣٩]

٧. في نهاية كل خمس سنوات[٤٠] يقوم "مدير موجودات الصكوك" بتوزيع ربحٍ إضافي – يسمى: "المبلغ الإضافي"- على حملة الصكوك بمقدار ١٠٪ من إجمالي القيمة الاسمية

---

[37] ينظر: نشرة الإصدار ص: (١٩).

[38] في اليوم الخامس عشر من كل شهر مايو، وأغسطس، ونوفمبر، وفبراير من كل سنة.

[39] وذلك في حال وجود مقدار كافٍ من المال في حساب حملة الصكوك الافتراضي "الاحتياطي" يكفي لتغطية هذا المقدار من الربح الدوري. وفي حال لم يكن في الحساب ما يكفي لتوزيع كامل القدر المتفق عليه –SIBOR + ٤٨ نقطة أساس- فسيتم توزيع المتوفر نسبة وتناسب على حملة الصكوك، ويُعَد الباقي كعجز يتم سداده عند ورود مبالغ في حساب حملة الصكوك الافتراضي "الاحتياطي" تفي بذلك. وبمعنى آخر فإن "المصدِر" –سابك- لا يدفع شيئاً من هذه الأرباح الدورية الربع سنوية من أمواله الخاصّة وإنما يدفع مما يجتمع لحملة الصكوك من حقوق ناتجة عن رسوم تسويق منتجات الشركات التابعة لسابك المتعاقَد عليها.

[40] أي في: مايو ٢٠١٣م، ومايو ٢٠١٨م، ومايو ٢٠٢٣، ومايو ٢٠٢٨م. ينظر: نشرة الإصدار ص: (١١).

للصكوك القائمة في ذلك التاريخ، وذلك من الحساب الافتراضي الخاص بحملة الصكوك "الاحتياطي" –المشار إليه في الفقرة (٥) أعلاه- .

٨. التزم "المصدر" –شركة سابك- وتعهد تعهداً لا رجعة فيه بشراء جميع الصكوك أو بعضها ممن يرغب من حملة الصكوك في نهاية كل خمس سنوات.

هذا وإن ثمن الشراء الذي التزم به "المصدِر" قد حُدِّد على النحو الآتي:

- ٩٠٪ من القيمة الاسمية للصك في نهاية السنة الخامسة.
- ٦٠٪ من القيمة الاسمية للصك في نهاية السنة العاشرة.
- ٣٠٪ من القيمة الاسمية للصك في نهاية السنة الخامسة عشرة.[٤١]

٩. التزم "المصدر" –شركة سابك- وتعهد تعهداً لا رجعة فيه بشراء جميع الصكوك أو بعضها ممن يرغب في البيع من حملة الصكوك عند وقوع مجموعة من الحالات الطارئة –المسماة بـ "حالات الإخفاق"- ، ومنها:

- عدم دفع سابك الأرباح الدورية الربع سنوية أو نقص الربح الموزَّع على حملة الصكوك عن القدر المتَّفق عليه –SIBOR + 48 نقطة أساس- ، أو في حال عدم دفع سابك "المبلغ الإضافي" الذي يُوزَّع كل خمس سنوات، أو نقص الموزَّع منه عن القدر المتَّفق عليه –١٠٪- ، وكان ذلك ناتجاً بشكل مباشر عن تفريط مدير موجودات الصكوك –سابك- أو إهماله في الوفاء بالتزاماته بموجب "اتفاقية إدارة موجودات الصكوك".
- عدم سداد المصدِر "سابك" لأي مديونية واجبة عليه في تاريخ استحقاقها لأي دائن كان، شريطة أن تكون هذه المديونية التي تأخر المصدر في سدادها تتجاوز ١٧٥ مليون ريال، أو ما يعادله بأي عملة أجنبية.
- إعسار المصدِر، أو صدور حكم قضائي بحلّه وتصفيته.

هذا وقد حددت نشرة الإصدار تفصيلات كثيرة تتعلق بآلية هذا الشراء، والثمن الذي ستدفعه سابك لحملة الصكوك بحسب الزمن الذي قد يقع فيه حال من أحوال الإخفاق.

إلا إن من أهم ما جاء في هذه التفصيلات أن حامل الصك سيحصل على كامل قيمة الصك - ١٠٠٪- بالإضافة إلى الربح الدوري الربعي المستَحَق، وذلك في حال وقوع أيٍّ من حالات الإخفاق خلال الخمس سنوات الأولى، وطلب حامل الصك من سابك شراء الصك عند ذلك.[٤٢]

---

(41) وأما بعد انتهاء السنة العشرين فإن الصكوك ستنتهي تلقائياً وتكون قيمتها صفراً.

(42) ينظر: نشرة الإصدار ص: (١٢- ١٤)، (٢٢- ٢٤).

وعليه فيمكن إجمال ما سبق بيانه تفصيلاً من هيكلة الإصدار في الآتي:

- يدفع المستثمر ١٠،٠٠٠ ريال لشركة سابك مقابل حصوله على صكٍ استثماري يمثل نسبة محددة من حقوق والتزامات سابك في ١٤ اتفاقية من اتفاقيات التسويق المبرمة بينها وبين الشركات التابعة لها في السعودية.
- وكَّل حملةُ الصكوك سابك في تنفيذ عمليات التسويق وبيع منتجات الشركات التابعة لسابك مقابل حصولها على ١٪ من العوائد التي أصبحت الآن من حق حملة الصكوك.
- تجمَع سابك المتبقي من هذه الرسوم –بعد خصم الـ١٪- في حساب افتراضي احتياطي باسم حملة الصكوك، تَدفَع منه سابك في كل ثلاثة أشهر عائد الصكوك (أو ربح الصكوك) والذي يمثل مؤشر سعر الفائدة بين البنوك السعودية لمدة ثلاثة أشهر SIBOR+ 48 نقطة أساس –٠،٤٨٪- .
- التزمت سابك بشراء الصكوك من المستثمرين–بمجرد طلبهم- بعد مرور خمس سنوات، بـ ٩٠٪ من قيمتها الاسمية –أي: ٩٠٠٠ ريال لكل صك- ، وفي الوقت نفسه ستدفع سابك من الحساب الاحتياطي لحملة الصكوك ١٠٪ من قيمة الصك - ما سُمِّي بـ "المبلغ الإضافي"- ؛ وبذلك يكون حامل الصك قد استرد كامل أصل دينه - ١٠٠٪ من القيمة الاسمية الصك- في نهاية الخمس سنوات الأولى، بالإضافة إلى الأرباح ربع السنوية التي سبق وأن استلمها خلال هذه السنوات الخمس.
- يضاف إلى ذلك كون الصك محمياً من جملة من المخاطر التي قد تعرض أثناء سريان مدته من خلال التزام سابك التام –وغير القابل للنقض- بشراء الصك، واسترداد حامل الصك لـ ١٠٠٪ من القيمة الاسمية للصك خلال السنوات الخمس الأولى، [٤٣] من العشرين عاماً التي تُعَد المدَّة المسمَّاة للإصدار.

❖ **الدراسة الشرعية للإصدار:**

بعد استعراض وثائق الإصدار (التعليمات الخاصة بالاستثمار، و"نشرة الإصدار" والنماذج الملحقة بها، و"أحكام وشروط الصكوك"، و"اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك"، و"إعلان الوكالة"، و"اتفاقية إدارة موجودات الصكوك"، و"تعهد الشراء")، [٤٤] ودراستها دراسة شرعية متأملة فإن الذي يظهر للباحث –والله أعلم بالصواب- عدم انضباط هيكلة هذا الإصدار بالضوابط الشرعية، وعليه فلا يظهر جواز الاكتتاب فيه أو تداوله، وذلك لجملة أدلة، أبرزها ما يأتي:

---

[43] التي تُعَد المدة الحقيقية للإصدار كما سيأتي بيانه تفصيلاً خلال الدراسة الشرعية لحكم الإصدار.
[44] والتي تقع فيما يقارب الثلاثمائة صفحة من القطع الكبير.

الدليل الأول

إن ما باعته سابك على حملة الصكوك (ما يمثله الصك) ليس عيناً ولا منفعة، بل ولا حقاً معنوياً يصح بيعه والمعاوضة عليه، وإنما هو في حقيقة الأمر بيعٌ لجزءٍ من الإيرادات النقدية المستقبلية التي ستُستحَقُّ لسابك، المتحصِّلة من نشاطها في تسويق منتجات الشركات التابعة لها؛ وعليه فالمبيع إنما هو نقدٌ آجل، أو يمكن القول بأن المبيع هو الحق في الحصول على النقد الآجل الذي سيُستَحَقُّ لسابك بموجب عقود التسويق مع شركاتها التابعة، وعلى الاحتمالين كليهما فإن المبيع -أو ما تمثله الصكوك- ليس عيناً ولا منفعة ولا حقاً معنوياً تصح المعاوضة عليه وبيعه؛ وعليه فهذا الصك محرَّم لا يجوز شراؤه ولا تداوله.

هذا وإن مما يدعم ذلك ما نصَّت عليه نشرة الإصدار - في أحد المواضِع- من أن ما تمثله الصكوك إنما هو الإيرادات النقدية الناشئة عن خدمات التسويق التي تُقَدِّمها سابك، حيث جاء فيها ما نصُّه: *"أصدرت سابك صكوكاً بقيمة ٣ مليارات ريال .. (صكوك ١)، وصكوكاً بقيمة ٨ مليارات ريال .. (صكوك ٢)، ... بموجب هذين الإصدارين تم تحويل ٧٧,٠٦٪ من إجمالي إيرادات سابك من خدمات التسويق التي تقدمها سابك لشركاتها التابعة والمنضوية تحت مجموعتها إلى شركة حفظ خاصة الغرض، وذلك لمصلحة حملة الصكوك المعنية".*[٤٥]

مناقشة:[٤٦]

ما تمثله الصكوك -أي: ما باعته سابك على المستثمرين من حملة الصكوك- إنما هو حق معنويٌّ معتبَرٌ شرعاً وعُرفاً وله قيمة مالية،[٤٧] فيصح التصرف فيه بالبيع والشراء وغيرها من التصرفات.

إذ إن هذا الحق المعنويَّ الذي تمثله الصكوك يُسمّى في الواقع المعاصر بـ "الامتياز"، وهو حقٌّ متقوَّمٌ ومحترمٌ في القوانين المعاصرة.[٤٨]

---

[45] نشرة الإصدار ص: (٤).

[46] المناقشات المذكورة أدناه والإجابة عنها افتراضية أوردها الباحث ثم أجاب عنها؛ وذلك لإعطاء الموضوع حقه من الدراسة والتأمل.

[47] نصت نشرة الإصدار على الآتي: *"يمثّل كُلُّ صك من الصكوك التي ستنتهي في ٢٠٢٨م .. حصة مشاعة في ملكية منفعة موجودات الصكوك.."* ص: (١٠). ثم فَسَّرت الفقرة الخامسة من النشرة - المعنونة بـ: موجودات الصكوك- فسرت المقصود بـ "موجودات الصكوك" - الواردة في النص السابق- بأنها: *"النسبة المئوية المطبقة من حقوق والتزامات محدَّدة بموجب اتفاقيات التسويق لمدة ٢٠ سنة.."* ص: (١٨)، أي اتفاقيات التسويق المبرمة بين سابك و١٤ شركة من الشركات التابعة لها في السعودية.

[48] هذا وقد قرر صاحب الفضيلة د/ محمد القري -أحد أعضاء الهيئة الشرعية لبنك "ساب أمانة" التي أجازت هذا الإصدار- أن ما تمثِّله صكوك سابك "امتيازٌ" تجوز المعاوضة عليه، إذ يقول: "وقَّعت سابك مع جميع هذه الشركات [أي: الشركات التابعة لها] اتفاقية تعطيها لوحدها الحق في تسويق منتجات هذه الشركات على مستوى العالم مقابل رسوم تحتسب كنسبة مئوية من المبيعات. وقد تنازلت تلك الشركات عن حقها في تسويق منتجاتها وأصبح هذا امتيازاً تاماً لشركة سابك مدة الاتفاقية وهو عشرون سنة. وبناء عليه قامت شركة سابك ببيع هذا الامتياز إلى حملة الصكوك". الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ص: (١٩).

كـذلك فـإن هـذا الحـق معتبَـرٌ شـرعاً، وهـو داخـل تحـت عمـوم مـا يُسمَّى بـ "حقـوق العقد"[٤٩] الـتي نـص جَمْعٌ مـن الفقهـاء - مـن المتقدِّمين والمتـأخرين- علـى اعتبـار ماليتهـا، وقرروا صحة المعاوضة عليها.

ومن أمثلة "حقوق العقد" التي نص الفقهاء على جواز المعاوضة عليها ما يأتي:

أولاً: النزول عن الوظائف بمال

نص جماعة من متأخري الحنفية،[٥٠] وأفتى بعض متـأخري الشـافعية،[٥١] وهـو المـذهب عنـد الحنابلـة[٥٢] علـى أنـه إذا كانـت لرجـلٍ وظيفـةٌ قائمـةٌ يحصل منهـا علـى راتـب، كإمـام المسجد أو المؤذن، فإنه يجوز له التنازل عن حقه في هذه الوظيفة لغيره مقابل عِوَضٍ مالي.

وبذلك يتضح أن الفقهاء قد عدوا اختصاص الموظَّف (أو الأجير) بالعلاقـة التعاقديـة – علاقة التوظيف- مـع رب العمـل حقّـاً معنويـاً ذا قيمـة ماليـة يجـوز لـه الاعتيـاض عنـه بـالبيع ونحوه؛ وعليه فإن عقود التسويق المبرمة بين سابك والشـركات التابعـة لهـا تمثِّـل حقـاً معنويـاً ذا قيمة مالية تجوز المعاوضة عليه؛ فجاز بيعه على حملة الصكوك لمدة عشرين عاماً.

ثانياً: بدل الخلو

نـص بعـض الفقهـاء[٥٣] في سـياق بيـانهم حكـم صُوَر بـدل الخلـو[٥٤] علـى جـواز أن يأخـذ المستأجر عِوَضاً مالياً (بدلَ خلوٍّ) من شخص آخر غير المالك –المؤجر- ، مقابل تنازلـه –أي: المستأجر الأول- عن اختصاصه بمنفعة العقار حتى نهاية مدة عقد الإجارة، ليحل ذلـك الشخص محله في الانتفـاع بالعقـار، أي جـواز بيـع المستأجر لحقـه فيمـا بقـي مـن مـدة عقـد الإجـارة نظـير عِـوَضٍ مـالي؛ لاختصاصه بهذا الحق، ولكونـه مالكـاً لمنفعـة المـأجور أثنـاء المـدة، فلـه اسـتيفاء المنفعـة بنفسـه أو بغـيره؛ وعليـه فيـصح لـسابك أن تتنـازل عـن حقهـا في استكمال عقود الإجارة على عمل (عقود التسويق) المبرمة بينها وبين الشـركات التابعـة لهـا نظير عِوَضٍ مالي، وهو حقيقة ما تمثله صكوك سابك.

---

(49) **حق العقد**: هـو "حق إنشاء عقدٍ مع آخر أو إبقائه، مثل خلو الدور والحوانيت، فإنه حق لإنشاء عقد الإجارة مع صاحب الدار أو الحانوت أو إبقائه، ومثل حق الوظائف السلطانية أو الوقفية، فإنه حق لإبقاء عقد الإجارة مع الحكومة أو ناظر الوقف، ونحوها من العقود". بيع الحقوق المجردة، الشيخ العلامة/ محمد تقي العثماني (٣/ ٢٣٧٤).

(50) ينظر: رد المحتار على الدر المختار، ابن عابدين (٧/٣٣- ٣٧).

(51) ينظر: نهاية المحتاج، الرملي (٥/ ٤٨٠- ٤٨١)، حاشية البجيرمي على الخطيب (٣/ ٢٧٦).

(52) ينظر: الإنصاف، المرداوي (٦/ ٣٧٦)، كشاف القناع، البهوتي (٣/ ٤٠٦- ٤٠٧)، شرح منتهى الإرادات، البهوتي (٤/ ٢٦٩- ٢٧٠).

(53) ينظر: رد المحتار، ابن عابدين (٧/ ٣٧- ٣٩)، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣/ ٤٣٣- ٤٣٤)، فتاوى الشيخ محمد عليش (٢/ ٢٥٠).

(54) بدل الخلو: هو مبلغ من المال يدفعه الشخص نظير تنازل المنتفع بعقار عن حقه في الانتفاع به، وله صُوَر وحالات مختلفة. ينظر: بدل الخلو، د/ وهبة الزحيلي (٣/ ٢١٧٣)، بدل الخلو، د/ محمد الأشقر (٣/ ٢١٨١).

الإجابة عن المناقشة:

١. لا يصحُّ تكييف صكوك سابك بأنها من عقود الامتياز، لأن ما تمثله الصكوك غير داخلٍ تحت مصطلح "الامتياز" بمعناه القانوني؛ إذ الامتياز هو: "عقدٌ أو اتفاقٌ يضع بموجبه تاجرٌ يسمى صاحب الامتياز مشروعه الخاص بالتوزيع في خدمة صاحب مصنعٍ، أو تاجر آخر يسمى: مانح الامتياز، والقيام على وجه القصر بتوزيع المنتجات التي مُنِح احتكار بيعها خلال فترة محددة في منطقة معيَّنة تحت إشراف مانح الامتياز".[٥٥]

وعليه فإن من أهم ما أكده تعريف الامتياز السابق من خصائص عقد امتياز التوزيع: أنه عقد حصري، وبالرجوع لنشرة إصدار الصكوك نجد أنها نصَّت على أن عقود التسويق المبرمة بين سابك والشركات التابعة لها ليست عقوداً حصرية، ونصُّ ذلك: "*توفِّر معظم اتفاقيات التسويق لسابك حقاً غير حصري لتسويق المنتجات المعنية*"؛[٥٦] وعليه فإن ما تمثِّله الصكوك ليس من قبيل حقوق الامتياز.[٥٧]

٢. أما ما ذُكر من قياسٍ لبيعِ حقِّ سابك في اتفاقيات التسويق المبرمة بينها وبين الشركات التابعة لها على حق التنازل عن الوظائف بعِوض - الذي نص عليه بعض الفقهاء- ، فهو قياسٌ مع الفارق. بيان ذلك في النقاط الآتية:

- التنازل عن الوظائف عن طريق البيع لم يُجَوِّزه أحد من الفقهاء،[٥٨] وأما ما نُقل جوازه فهو: التنازل عن الوظيفة بمقابل ماليٍّ على سبيل الصلح، وفرق بين الاعتياض عن الحقوق بطريق البيع والاعتياض عنها بطريق الصلح؛ فالاعتياض عن الحق عن طريق البيع يقتضي نقل جميع ما يملكه البائع من حق بجميع مقتضيات النَّقل، أما الاعتياض عن الحقوق بطريق الصلح والتنازل فيقتضي إسقاط النازل عن حقه فحسب، ولكن ذلك لا يعني أن هذا الحق قد انتقل إلى المنزول له بمجرَّد نزوله، ولكن النازل يزيل مزاحمته للمنزول له إزاء هذا الحق.[٥٩]

يقول الإمام القرافي –رحمه الله- : "اعلم أن الحقوق والأملاك ينقسم التصرف فيها إلى نقل وإسقاط، فالنقل ينقسم إلى ما هو بعوض في الأعيان كالبيع والقرض ...، وإلى ما هو بغير عوض كالهدايا والوصايا ...، وأما الإسقاط فهو إما بعوض كالخلع والعفو على مال ... فجميع هذه الصور يسقط فيها الثابت ولا ينتقل إلى الباذل ما كان يملكه المبذول له من العصمة وبيع العبد ونحوهما".[٦٠]

---

(55) الامتياز التجاري، د/ محمد حسن الجبر ص: (٤).
(56) نشرة الإصدار ص: (٩).
(57) وذلك بغض النظر عن كون حقوق الامتياز من الحقوق المعنوية التي تصح المعاوضة عليها وبيعها أم لا.
(58) وذلك حسب علم الباحث واطلاعه وتتبعه القاصر، وينظر: بيع الحقوق المجردة، الشيخ العلامة/ محمد تقي العثماني (٣/ ٢٣٧٤).
(59) ينظر: غمز عيون البصائر، الحموي (١/ ٣٢٣)، بيع الحقوق المجردة، الشيخ العلامة/ محمد تقي العثماني (٣/ ٢٣٥٨- ٢٣٥٩).
(60) الفروق (٢/ ٥٤٨).

وبتأمل حقيقة صكوك سابك فإنه لا يمكن تنزيلها على ما نص بعض الفقهاء على إجازته من النزول عن الوظيفة مقابل عِوَض على سبيل الصلح؛ لأن سابك إنما تنازلت لحملة الصكوك عن حقها في اتفاقيات التسويق على سبيل البيع والتمليك لمدة عشرين عاماً، وهو ما لم يَرِد عن أحد من الفقهاء تجويزه.

- ثم إن جملةً من الفقهاء الذين أجازوا النزول عن الوظائف بعوض، إنما أجازوا ذلك في الوظائف الدائمة كوظائف الأوقاف، أما الوظائف غير الدائمة كالوظائف الحكومية فلم يعتبروها حقاً يملكه صاحبه ويملك المعاوضة عليه؛ وعليه فلم يجيزوا النزول عنها بعِوَضٍ ماليٍّ.

يقول الشبراملسي –رحمه الله- : "وأما المناصب الديوانية، كالكتبة الذين يقرون من جهة الباشا فيها، فالظاهر أنهم إنما يتصرفون فيها بالنيابة عن صاحب الدولة في ضبط ما يتعلق به من المصالح، فهو مخيرٌ بين إبقائهم وعزلهم ولو بلا حجة؛ فليس لهم يدٌ حقيقة على شيء ينزلون عنه، بل متى عزلوا أنفسهم انعزلوا، وإذا أسقطوا حقهم عن شيء لغيرهم فليس لهم العود إلا بتولية جديدة ممن له الولاية، ولا يجوز لهم أخذ عوض على نزولهم؛ لعدم استحقاقهم لشئ ينزلون عنه".[٦١]

وعليه فإنه لا يصح تكييف صكوك سابك على ما نص بعض الفقهاء على إجازته من النزول عن الوظيفة مقابل عِوَض؛ لأن اتفاقيات التسويق بين سابك والشركات التابعة لها إنما هي اتفاقيات مؤقتة غير دائمة، بل إن للطرفين كليهما الحق في إنهائها في أي وقت، إذ إن مما نصت عليه نشرة الإصدار ما يأتي: *"توفِّر معظم اتفاقيات التسويق لسابك حقاً غيرَ حصريٍّ لتسويق المنتجات المعنية، ... كما تسمح بعض اتفاقيات التسويق لكلا الطرفين بإنهاء الاتفاقية بموجب إشعارٍ مسبقٍ للطرف الآخر"*.[٦٢]

- ثم إن من الأهمية بمكان تأمُّل أن من نصَّ من الفقهاء على جواز التنازل عن الوظائف بعوَض إنما أجاز التنازل لمن هو أهلٌ لهذه الوظيفة وقادرٌ على أدائها والقيام بها.

وعليه فلا يُتَصوَّر أن يفتي فقيهٌ[٦٣] بجواز أن يتنازل - بعوَض- من اختص بوظيفةِ تدريسِ الفقهِ الحنبليِّ في مدرسةٍ وقفيةٍ لأمِّيٍّ ليس له بالعلم صلةٌ من قريب أو بعيد؛ إذ إن المتنازَل له غيرُ كفءٍ، وليس أهلاً للقيام بهذه الوظيفة؛ فلا يصح هذا العقد.

وكذلك الأمر في صكوك سابك؛ فليس حملة الصكوك ولا وكيلهم مؤهَّلين للقيام بوظيفةِ تسويقِ منتجاتِ الشركاتِ التابعةِ لسابك، وذلك لأمور كثيرة لا تخفى على كلٍّ من له أدنى اطلاع على واقع الأسواق؛ إذ إن مجرد الاسم التجاري لسابك يمثِّلُ قيمةً معنويّةً

---

[61] حاشية الشبراملسي على نهاية المحتاج (٥/ ٤٨١).
[62] نشرة الإصدار ص: (٩).
[63] حتى وإن كان يرى جواز النزول عن الوظائف بمال.

كبيرةً في التسويقِ لا تملكُه حتى الشركات المصنِّعة التابعة لسابك نفسها –فكيف بغيرها من شركات البتروكيماويات، بله من ليس له علاقة بهذه الصناعات التخصصية من قريب أو بعيد- ، وبذلك يتبين أن بيع حقوق التسويق على حملة الصكوك بيعٌ صوريٌّ لا يمكن أن يكون له حقيقة إلا الغطاء على التمويل بزيادة؛ وعليه فلا يصح بحال –في وجهة نظر الباحث القاصرة- أن يقاس ما سمِّي "بيعاً لحقوق التسويق" على ما نص عليه بعض الفقهاء من جواز النزول عن الوظائف بعوَض –والله أعلم بالصواب- .

٣. وأما تنزيلُ بيعِ حقٍّ سابك في اتفاقيات التسويق منزلةَ ما نَصَّ عليه بعض الفقهاء من تجويز بيع المستأجر لحقه فيما بقي من مدة عقد الإجارة بعوَضٍ مالي (بدل الخلو)، فهو محل نظر.

حيث إن لهذه الحالة التي نص بعض الفقهاء على إجازتها من (بدل الخلو) صورتان:

- الصورة الأولى: أن يعيد المستأجر تأجير العين التي يملك منفعتها بعقد الإجارة بأكثر مما استأجرها به، وهو ما يُسَمَّى بـ "التأجير من الباطن".

وهذه الصورة لا يمكن تنزيل صكوك سابك عليها، لأن مالك المنفعة في عقود التسويق بين سابك والشركات التابعة لها هو الشركات التابعة لسابك؛ حيث إن محل العقد ما تقدمه سابك من منفعة التسويق –وهي منفعةٌ مملوكةٌ للشركاتِ التابعةِ لسابك بموجب اتفاقيات التسويق- ؛ وعليه فلا يمكن لسابك أن تبيع شيئاً هنا؛ لأنها الأجير (العامل) مقدِّم المنفعة، وليست المستأجِر المالك للمنفعة.

- الصورة الثانية: أن يتنازل المستأجِر عن حقه في استكمال عقد الإجارة مع المؤجر لطرف أجنبي –المستأجر الجديد- مقابل عِوَضٍ مالي نظير تنازله عن حقه في العقد.[٦٤]

---

(64) من الأهمية بمكان التفريق بين الصورتين أعلاه، لأنه يترتب على كلٍّ منهما أحكام وآثار مختلفة. ومن هذه الفروق الجوهرية بينهما في الآثار والأحكام:

أولاً: في الصورة الأولى تكون المنافع مضمونة للمستأجر الجديد على المستأجر الأول، وليس للمستأجر الجديد –المستأجر من الباطن- علاقة تعاقدية بمالك الرقبة –المؤجر الأول- ، بينما العلاقة التعاقدية في الصورة الثانية بين مالك الرقبة والمستأجر الجديد مباشرة.

ثانياً: في الصورة الأولى تبقى الأجرة حقاً واجباً في ذمة المستأجر الأول للمالك –بغض النظر عن دفع المستأجر الثاني (المستأجر من الباطن) للأجرة أو لا- ، أما في الصورة الثانية فالأجرة واجبة في ذمة المستأجر الجديد ولا يلزم المستأجر الأول قِبَل مالك الرقبة شئ.

ثالثاً: العِوض المالي الذي أخذه المستأجر الأول من المستأجر الجديد في الصورة الأولى إنما هو جزء من الأجرة، بينما يمثل هذا المبلغ في الصورة الثانية ثمناً للتنازل عن الحق فحسب، بينما يكون مالك الرقبة هو المستحق للأجرة فيما يُستَقبل من المستأجر الجديد.

رابعاً: في الصورة الأولى –الأصل أنه- لا يلزم علم مالك الرقبة بالعقد الجديد فضلاً عن إذنه –ما دام لم يشترِط في عقد الإجارة عدم التأجير من الباطن- ، أما في الصورة الثانية فالأصل أنه لابد من علم المالك ورضاه؛ لأن العقد سينتقل من مستأجر إلى آخر.

ينظر: خصائص حق الانتفاع وآثار نقله، د/ محمد علي القري ص: (١٢- ١٤)، مناقشات مجمع الفقه الإسلامي لموضوع بدل الخلو، العدد الرابع (٣/ ٢٣٠٣- ٢٣٠٤)، قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: (٦) د ع/ ٨٠/ ٨٨.

هذا وبمقارنة هذه الصورة مع هيكلة صكوك سابك، فإن الذي يظهر للباحث – والله أعلم بالصواب- وجود فارقٍ شرعيٍ مؤثر بين الصورتين، أي أن بيع سابك لحقها في اتفاقيات التسويق على حملة الصكوك مخالف في الحقيقة الشرعية - وإن كان فيه شبهٌ في الصورة- لما جاء من جواز دفع بدل الخلو نظير تنازل أحد العاقدين عن حقه في استكمال العقد –المذكور أعلاه- ، بيان ذلك فيما يأتي:

_ الأصل في الحالات التي أجاز فيها الفقهاء للمستأجر التنازل عن حقه في استكمال عقد الإجارة بعوض –الصورة الثانية من "بدل الخلو" المبينة آنفاً- أن يكون ذلك برضا من المالك، وهذا الشرط منقوضٌ في صكوك سابك؛ حيث نصت أغلب اتفاقيات التسويق المبرمة بين سابك وبين الشركات التابعة لها على أنه ليس لسابك الدخول في عقد من الباطن مع أي طرف آخر إلا بموافقة الشركات التابعة لسابك.[٦٥]

_ أن التنازل عن استكمال العقد بعوض الذي نص بعض الفقهاء على إجازته، إنما هو تنازلٌ حقيقيٌّ لمن يمكنه الانتفاع بالعقد المتنازَل عنه، وذلك بخلاف صورة صكوك سابك؛ إذ إن تنازل سابك عن حقها في اتفاقيات التسويق صوريٌّ، حيث إن حملة الصكوك –ووكيلهم- ليس بمقدورهم الوفاء باستحقاق هذا العقد، بل وليس لهم غرض صحيح في اتفاقيات التسويق إلا الحصول على ما وراء اتفاقيات التسويق من نقد وعوائد مالية يستقطعون منها ما يوازي مؤشر سعر الفائدة، ويتركون ما بقي[٦٦] لمالكه الحقيقي وهو شركة سابك.

وإن مَثَل هيكلة صكوك سابك في ذلك مثلُ:

- إمامٍ موظَّف في وظيفةٍ وقفية دائمة (وظيفة إمامة) راتبها الشهري ١٢٠ درهماً.
- احتاج هذا الإمام إلى ألفِ درهمٍ لقضاء حاجةٍ من حاجاته.
- لجأ الإمامُ إلى ذمِّي فتعاقد معه: على أن يتنازل الإمام عن حقه في وظيفة الإمامة لهذا الذمِّي لمدة ١٠ أشهر فقط مقابل ألف درهم يدفعها الذمي نقداً (كبدلِ خلو، أو عِوَض التنازل عن الوظيفة)، وبذلك يستحق الذميُّ راتب وظيفة الإمامة الشهري –الـ ١٢٠ درهماً- .
- ونظراً لكون الذمي لا يمكنه القيام بمهام وظيفة الإمامة فإنه تعاقَدَ مع الإمام عقد وكالة بأجر لمدة ١٠ أشهر يتوكَّل فيها الإمام بأداء مهام وظيفة الإمامة –نيابة عن

(65) حيث جاء في الصفحة التاسعة من نشرة الإصدار ما يأتي: "تنصُّ غالبية اتفاقيات التسويق على أنه في بعض الحالات لا يجوز لسابك الدخول في اتفاقيات بيع مع أطراف أخرى بدون موافقة مسبقة من الطرف المقابل المحدَّد".

(66) هذا وإن ما يبقى بعد استقطاع عوائد الصكوك- أضعاف ما يأخذه حملة الصكوك من هذه الأموال –كما سيأتي بيان ذلك تفصيلاً بمشيئة الله في ثنايا هذا المبحث- .

الذمي- نظير عشر دراهم يقتطعها من راتب الإمامة الذي هو من حقوق الذمي خلال هذه الشهور العشر.

- وفي حقيقة الأمر يكون الإمام قد أخذ ألف درهم نقداً، سددها مقسَّطة ألفاً ومائة خلال ١٠ أشهر، وهو إمام على حاله.

وعليه أفيصح بناءً على قواعد الشريعة ومقاصدها –حتى مع القول بجواز دفع العوض نظير النزول عن الوظائف، أو نظير التنازل عن العقود- أن يقال بجواز هكذا صورة؟ ثم هل يصح أن يقال بجواز التنازل عن الحق في عقدٍ لمن لا يمكنه البتة القيام بهذا العقد ومقتضياته؟!

٤. ثم إن المدقِّق في حقيقة المبيع وما تمثله صكوك سابك ليجِد أنه أبعد ما يكون عما ذُكِر في المناقشة من كونه من الحقوق المعنوية، بل هو أشبه ما يكون بعقد "بيع الحقوق التجارية" الـFactoring؛[٦٧] إذ سابك هنا بائعٌ لجزءٍ من حقوقها التجارية على شركاتها التابعة، وحملة الصكوك هم المشترون لحصَّةٍ من هذه الحقوق التجارية مقابل ثمنٍ نقديٍّ عاجل. وما من شكٍّ في تحريم عقود الـFactoring بصيغتها التقليدية؛ لِمَا تشتمِلُ عليه من ربا الفضل والنسيئة المُجْمَعِ على تحريمه المتمثِّل في بيعِ الدينِ النقدي المؤجَّلِ من غير المدين بثمن نقديٍّ حالّ حالّ أقلَّ منه.

هذا وإن كان هناك شبَه في التسمية واللفظ بين "الحقوق المعنوية" و"الحقوق التجارية" إلا إن الفرق بينهما في الحقيقة القانونية والمالية والشرعية كبير، والبون بينهما شاسعٌ.

رد على الإجابة:

أما ما ذُكِر من تسويةِ ما تمثِّله الصكوك بعقود "بيع الحقوق التجارية" الـFactoring فهو غير مُسَلَّم، إذ إن حقيقتهما مختلفة، ومما يظهر به الفرق بينهما ما يأتي:

١. بينت نشرة الإصدار أن جملةً من اتفاقيات التسويق المبرمة بين سابك وبين الشركات التابعة لها قد نصت على أنه ليس لسابك الحق في بيع الحقوق المترتبة على اتفاقيات

---

(67) "بيعٍ الحقوق التجارية" يُعَد إحدى الترجمات العربية لمصطلح: الـ"Factoring" باللغة الإنجليزية، كما إنه يُتَرجم أيضاً بـ: "شراء الديون التجارية"، و"التمويل باستخدام الحقوق التجارية"، وفي بعض الدراسات والبحوث يُتَرجَم هذا المصطلح الإنجليزي بمجرد كتابته بالحروف العربية أي: "فاكْتُورِنْج" أو "فاكْتُورِنْغ"، وقد عُرِّف بتعريفات كثيرة، أبرزها ما جاء في المادة الأولى من اتفاقية أوتاوا الدولية بأنه: (عقدٌ بين طرفٍ يُسَمَّى بائع الحقوق، وآخرُ يُسَمَّى مشتري الحقوق، يخوِّل الأول تحويل ملكيةِ حقوقِه التجاريةِ للآخر، المتحصِّلة من عقودِ بيعِ البضائعِ أو الخدماتِ إلى عملائه المدينين...). وعليه فإنَّ فكرةَ عقدِ بيع الحقوقِ التجارية "Factoring" تقوم على التزام الدائن بأن يقدِّم للبنك أو المؤسسة المالية المموِّلة بياناً موثَّقاً بديونه التجارية الثابتة له في ذمة مدينيه، لينتقي منها البنكُ أو المؤسسة المالية ما يرى إمكانية تحصيله، ثم يشتري البنك هذه الديون بثمن نقدي حالٍّ يمثِّل= =نسبة من هذه الديون الآجلة –أي الشراء بخصم- ، ليحلَّ البنك أو المؤسسة المالية محلَّ الدائن تجاه مدينيه في استيفاء الديون الآجلة منهم في آجالها. كما إن من الأهمية بمكان التنبُّه إلى أن المقصود بالحقوق، أو الحقوق التجارية عند الحديث عن عقود الـFactoring هو: **الديون**. ينظر: عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية، حامد ميرة ص: (٢٤٥- ٢٤٩).

التسويق؛[٦٨] وعليه فكيف يصح بيع ديونٍ رفض المدين تحويلها لغير الدائن الأصلي؟ وهو ما يُظهر بُعد كونِ ما تمثّله الصكوك من قبيل عقود الـ"Factoring".

٢. بيع الحقوق التجارية الـ"Factoring" يستلزم أن يكون المبيع فيه ديناً ثابتاً في ذمة المدين –بالمصطلح المحاسبي: بيع الذمم المدينة Account Receivables- ،[٦٩] هذا وإن ذلك منتفٍ في صكوك سابك إذ الخدمة –تسويق منتجات الشركات التابعة- لم تقدِّمها سابك للشركات التابعة بعد؛ وعليه فالدَّيْن لم يثبت في ذمَّة الشركات التابعة عند إصدار الصكوك وإنما هو أمر قد يتحقق في المستقبل –أي بعد إصدار الصكوك- ؛[٧٠] وعليه فإن حَدَّ عقدِ بيعِ الحقوقِ التجاريةِ "Factoring" غير منطبق على ما تمثله الصكوك.[٧١]

مناقشة الرد:

ما ذُكِر في الرد من إشكالاتٍ على تكييف ما تمثّله الصكوك بعقود بيع الحقوق التجارية الـ"Factoring" منَاقَش، تفصيل ذلك في الآتي:

١. أما ما أُوْرِدَ في النقطةِ الأولى من الرد فيُجاب عنه: بأن بعض القوانين –ومنها: قانون التجارة الأمريكي الموحَّد- قد نصت على إمكانية بيع الحقوق التجارية حتى في حال تضمِّن العقود بين بائع الحق والمدينين شروطاً أو بنوداً تمنع بيع أو تحويل هذه الديون؛[٧٢] وعليه فما ذُكِر من اشتمال جملةٍ من اتفاقيات التسويق بين سابك والشركات التابعة على شرطٍ يمنعُ سابكَ من التصرف في الحقوق التجارية –الديون- المترتبة على الاتفاقيات لا يمنع من تكييف ما تمثله الصكوك بأنها أشبه ما تكون بعقود بيع الحقوق التجارية الـ"Factoring".

٢. أما ما أورد في النقطة الثانية من الرد فيُناقَش بالقول: إن من المُسَلَّم به والمتَّفَق عليه أن الأصل في عقود بيع الحقوق التجارية الـ"Factoring" أن يكون الدين المبيع فيها ثابتاً في ذمَّة المدين عند إبرام عقد الـ"Factoring"، إلا إن جملةً من القوانين –ومن أهمها

(68) ينظر: نشرة الإصدار ص: (٩).

(69) هذا وإن "الذمم أو الحسابات المدينة" في علم المحاسبة هي المبالغ المستحقة الدفع إلى المنشأة التجارية من عملائها مقابل البضائع أو الخدمات التي تم بيعها أو تقديمها لهم بالدين؛ وعليه فيُشتَرَط لإطلاق لفظ الذِّمم المدينة أن يكون قد تم إيصال السلعة أو الخدمة للمدين حتى يكون الثمن الآجل أو الدين مما ينطبق عليه مصطلح الذمم المدينة محاسبيًّا.

(70) وبهذا الاعتبار فإنه لا يُمكن اعتبارِ ما قد يتحقق مستقبلاً من عوائد ناتجة عن تقديمها خدمة التسويق في المستقبل من قبيل "الذمم المدينة" محاسبياً؛ لأن خدمة التسويق لم يتم تقديمها للشركات التابعة بعد –أي عند إصدار الصكوك- .

(71) أورد هذا الإشكال على الباحث أحد الإخوة الكرام الأفاضل الذين شاركوا في هيكلة صكوك سابك، وذلك عند مناقشة الباحث له حول الحكم الشرعي للهيكلة.

(72) (٦٢- ٦٣).

القانون التجاري الأمريكي الموحَّد- [(٧٣)] قد قررت إمكانية رهن الحقوق –الديون- المستقبلية التي لم تثبت في ذمة المدين بعد، أي رهن ما قد ينشأ لبائع الحقوق التجارية من ديون، وذلك لأن واضعي هذه القوانين قد وجدوا أن اشتراط وجود الدين وثبوته في ذمة المدين عند إبرام الصفقة من شأنه أن يعوق تطوَّر عقد الـ"Factoring" فبادروا إلى إلغاء هذا الشرط والأخذ بخلافه.[(٧٤)]

هذا وإن مما يجلِّي ذلك ويوضِّحه ما نصت عليه إحدى الدراسات القانونية لعقد الـ"Factoring" من أن: "المبدأ هو أن يكون موضوع كلِّ عقدٍ موجوداً عند إبرام العقد، إلا أن القواعد العامة لا تمنع التعاقد على شئٍ مستقبلي إذا كان بالإمكان تحديده عند التعاقد، ... فالديون المستقبلية هي التي لا يكون للدائن حقٌّ حاليٌّ ظاهرٌ عليها؛ كأن يكون للفاكتورايزي [أي: بائع الدين] مجردُ مفاوضاتٍ مع مدينٍ محتمل في بيع بضائع معيَّنة، ... كالديون التي قد تنشأ عن بيعِ منزلٍ لم يتمَّ بناؤه بتاريخ الفاكتورينغ ... إلا إنه وفقاً للقواعد العامَّة لا شئ يمنع من التعاقد على شئٍ مستقبليٍّ إذا كان بالإمكان تحديده عند التعاقد".[(٧٥)]

وعليه فإن ما ذُكِر من اعتبار ما تمثِّله الصكوك أشبه ببيع الحقوق التجارية "Factoring" متوجِّه حتى مع كون الخدمة لم تقدَّم والدَّيْن لم يثبُت لسابك بَعْدُ في ذمةِ الشركاتِ التابعةِ عند إصدارِ الصكوك، لما سبقَ بيانُه.

الدليل الثاني

الحيلة على الربا

إن المتأمل في هيكلة صكوك سابك في صورتها الإجمالية المركبة، وبالنظر إليها كمنظومة عقدية متكاملة ومترابطة تتألف من عقود والتزامات عدة، متسلسلة ومتتابعة على وجه لا يقبل التفكيك والتجزئة صيغت لتحقيق هدف تمويلي محدد، إن المتأمل فيها بهذا الاعتبار ليظهر له بأنها حيلة ربوية محرَّمة، وصورةٌ من صُوَر معاملةٍ نص جماهير أهل العلم - متقدمو الحنفية،[(٧٦)] وبعض الشافعية،[(٧٧)] والمالكية على المذهب عندهم،[(٧٨)] والحنابلة[(٧٩)]- على تحريمها وإبطالها، والتشنيع على مرتكبها، وهي ما يسميها الحنفية: ببيع الوفاء، والمالكية: بيع الثنيا، والشافعية: بيع العهدة، والحنابلة: بيع الأمانة، وتُسمى بأسماء أخرى كبيع الرجاء... وغيره.

---

[73] UCC Section 9-204.

[74] ينظر: عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق، د/ الملحم ود/ الكندري ص: (٨٧).

[75] عقد الفاكتورنغ، نادر شافي ص: (٩٤- ٩٦).

[76] ينظر: تبيين الحقائق، الزيلعي (٥/ ١٨٣- ١٨٤).

[77] ينظر: الفتاوى الفقهية الكبرى، ابن حجر الهيتمي (٢/ ١٥٧).

[78] ينظر: مواهب الجليل، الحطاب (٦/ ٢٤٢).

[79] ينظر: كشاف القناع، البهوتي (٢/ ٤٦٢).

ومحصِّلة ما قاله أهل العلم في المراد بها: أن يتواطأ طرفان على أن يقرض أحدهما الآخر مبلغاً من المال، على أن يدفع المقترض عيناً - كعقار- إلى المقرِض ينتفع بها أو بِغَلَّتِها حتى يَرُدَّ المقترض ما اقترضه.

هذا وإن صكوك سابك ينطبق عليها هذا الوصف وزيادة؛ وذلك لأن مُصدِر الصكوك - في حقيقة الأمر وواقعه- قد اقترض من حملة الصكوك خمسة مليارات، ودفع إليهم "حقاً معنوياً" مدراً للربح –حصة مشاعة في عوائد سابك من اتفاقيات التسويق المبرمة بينها وبين الشركات التابعة لها- ينتفعون بغلتها، حتى وفائه بما التزم به من سداد القرض –الخمسة مليارات- بعد خمس سنوات.

إلا إن صكوك سابك تزيد على بيع الوفاء من جهة أن المقترض في بيع الوفاء يقدِّم عيناً حقيقية مدرة للربح - في صورة بيعٍ- ، لينتفع المقرِض من عينها أو غلتها حتى سداد المقترض القرض، بينما المقترض –سابك- في صكوك سابك قد دفع ما لا حقيقة شرعية له (ما سُمي الحق أو المنفعة في اتفاقيات التسويق)، فهو ليس عيناً ولا منفعة، بل ولا حقاً معنوياً قابلاً للمعاوضة شرعاً،[80] وإنما هو –في حقيقة الأمر وواقعه- استحقاق حملة الصكوك لجزءٍ من إيرادات سابك المستقبلية الناتجة عن اتفاقيات التسويق المبرمة بينها وبين الشركات التابعة لها.

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية - رحمه اللّه- : "إذا كان المقصود أن يأخذ أحدهما من الآخر دراهم، وينتفع المعطي بعقار الآخر مدة مقام الدراهم في ذمته، فإذا أعاد الدراهم إليه أعاد إليه العقار، فهذا حرام بلا ريب وهذا دراهم بدراهم مثلها ومنفعة الدار وهو الربا البيِّن...، وما يظهرونه من بيع الأمانة الذي يتفقون فيه على أنه إذا جاءه بالثمن أعاد إليه المبيع؛ هو باطل باتفاق الأئمة سواء شرطه في العقد أو تواطآ عليه قبل العقد على أصح قولي العلماء، والواجب في مثل هذا أن يُعاد العقار إلى ربه والمال إلى ربه ويعزر كلٌّ من الشخصين إن كانا عَلِما بالتحريم والقرض الذي يجر منفعة.....، وأما صورة: وهو أن يتواطآ على أن يبتاع منه العقار بثمن ثم يؤجره إياه إلى مدة، وإذا جاءه بالثمن أعاد إليه العقار؛ فهنا المقصود أن المعطي شيئا أدى الأجرة مدة بقاء المال في ذمته، ولا فرق بين أخذ المنفعة وبين عوض المنفعة الجميع حرام".[81]

ويقول الإمام الشوكاني - رحمه اللّه- : "بيع الرجاء يقع على صورٍ، منها ما يُقطع ببطلانه، وهو ما كان المقصود منه التوصل إلى الزيادة على المقدار الذي وقع فيه القرض، وذلك نحو أن يريد الرجل أن يستقرض مائة درهم إلى أجل ولكن المقرض لا يرضى إلا بزيادة، فيريد الخلوص من إثم الزيادة في القرض فيبيع منه أرضاً بتلك الدراهم، ويجعل له

[80] كما سبق بيان ذلك تفصيلاً في الدليل الأول.

[81] مجموع فتاوى ورسائل شيخ الإسلام ابن تيمية (٢٩/ ٣٣٣- ٣٣٥).

الغلة ينتفع بها عوضاً عن المائة التي أقرضها، وليس المراد البيع والشراء الذي أذن الله فيه، بل ليس المراد إلا ذلك القرض ...، فإذا كان المقصود بالبيع هو ما قدمنا فلا صحة له؛ لأنه لم يقع التراضي بين المتبايعين الذي شرطه الله بعد الانسلاخ، وإنما أرادا حيلة يحلان بها ما حرم الله، فيضرب بها في وجوههما، ويحكم ببطلان البيع، وبرد الغلات المقبوضة، ورد الثمن بصفته بلا زيادة ولا نقصان".[٨٢]

مناقشة:

مدة صكوك سابك عشرون عاماً، وفي نهاية العشرين عاماً فإن سابك لن ترد لحامل الصك شيئاً من قيمة الصك الاسمية، إلا أنها قد التزمت بشراء الصك بـ ٩٠٪ من قيمته في نهاية الخمس سنوات الأولى إذا رغب حامل الصك في ذلك، بالإضافة إلى دفعها ١٠٪ في نهاية الخمس سنوات مما تجمَّع من عوائد في حساب حملة الصكوك؛ وعليه فإنه لا يصح الحكم بأن سابك قد التزمت بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية؛ لأن حامل الصك لو استمر لنهاية العشرين عاماً فلن يُرَدَّ له من قيمة الصك الاسمية شئ، وحتى لو نَفَّذ حقه في طلب شراء الصك بعد خمس سنين فإن الشراء سيكون بـ ٩٠٪ من القيمة الاسمية للصك، وأما الـ ١٠٪ الإضافية فستُدفَع من حساب عوائد حملة الصكوك إن تجمَّعَ فيه ما يكفي لدفع هذا العائد وليس من أموال سابك، ثم إنه ليس حقّاً ثابتاً في ذمتها.

الإجابة عن المناقشة:

يجاب عن المناقشة السابقة بأوجهٍ عده أبرزها الآتي:

١. المدة الحقيقية لصكوك سابك إنما هي خمسُ سنوات، كما هو ظاهر لِكُلِّ من له عِلْمٌ واطلاعٌ بأدوات الدين المتداولة في الأسواق المالية (السندات والصكوك)؛ إذ إن هذا النوع من الأوراق المالية التي يُتفاوَض على العوائد المدفوعة عليها بنقطة الأساس Basis Point (BPS) –أي الجزء من عشرة آلاف جزء (٠,٠١٪)- لا يمكن أن يقبل المستثمر فيها بحال النزول عن ١٪ من أصل دينه (من القيمة الاسمية للصك أو السند) فضلاً عن النزول عنه كاملاً أو ٧٠٪ أو ٣٠٪ منه؛ وعليه فلا يمكن لأيٍّ من حملة الصكوك[٨٣] ألا ينفذ حقه بطلب شراء صكوكه في نهاية السنة الخامسة؛ لأنه بعد هذا التاريخ سيفقد ٣٠٪ من أصل دينه (القيمة الاسمية للصك) كحدٍّ أدنى، وهو ما لا يمكن أن يقبل به مستثمر في الصكوك أو السندات.

---

[٨٢] عقود الزبرجد ص: (٢٢٥- ٢٢٦).

[٨٣] الغالبية من حملة الصكوك مؤسسات مالية تعي ذلك جيداً ولا يمكن لها البتة أن تقبل بالبقاء أكثر من خمس سنوات، كذلك فالأفراد من حملة الصكوك قد تم الاتصال بكلٍّ واحدٍ منهم على حدة قبل تمام الاكتتاب وتاريخ الإقفال - كما أفاد بذلك أحد المسؤولين في البنك الذي تولى الهيكلة وإدارة الإصدار- وشُرِح له بشكل مفصل ماذا يعني الصك؟ وما هي أهم الحقوق والواجبات المترتبة على الاكتتاب؟ فضلاً عن كون نشرة الإصدار قد نصت على أن وكيل حملة الصكوك سيرسل لكل حامل صك إشعاراً قبل ٩٠ يوماً - كحد أدنى- من حلول= =نهاية السنة الخامسة يخطرهم فيه بأن المصدِر (سابك) سيشتري الصكوك في هذا التاريخ، ويبين لحامل الصك ماذا يترتب على ذلك من نتائج. ينظر: نشرة الإصدار ص: (٢٢).

بل إن وثائق الصكوك قد اشتملت على إشارات عدة تفيد أن المدة الحقيقية للصك هي خمس سنوات، منها:

- "تم تحديد أجل الصكوك لمدة خمس سنوات، وعندها يَحصُل المستثمر على ١٠٠٪ من قيمة استثماره بحدٍّ أعلى".[٨٤]
- "يتعين على حملة الصكوك المحتملين ملاحظة أن.. حملة الصكوك سيستلمون مبلغاً إجمالياً يعادل ١٠٠٪ من القيمة الاسمية للصكوك إذا ما قرر حملة الصكوك ممارسة حقهم بأن تُشترى صكوكهم بعد خمسِ سنوات".[٨٥]

٢. وأما ما ذُكِر من كون سابك لم تلتزم بشراء الصكوك إلا بـ ٩٠٪ من قيمتها الاسمية في نهاية الخمس سنوات، وأن الـ١٠٪ الإضافية "مبلغ التوزيع الإضافي" غير مضمون لأنها ستستقطع مما يتجمع من عوائد في حساب حملة الصكوك، هذا المذكور غيرُ دقيقٍ إذ إنَّ استعادةَ حاملِ الصَّك للقيمة الاسمية للصك في نهاية الخمس سنوات مضمونٌ، بل حتى حصوله على الأرباح الربع سنوية مضمونٌ كذلك، ويتجلى ذلك في الآتي:

- بينت نشرة الإصدار أن إجمالي رسوم التسويق التي استحقتها سابك من اتفاقيتها مع ثلاث عشرة شركة تابعة لها في السعودية خلال العام ٢٠٠٧م[٨٦] قد بلغ: (٣،٤٣٢،٤٦٤،٠٠٠) ريال.[٨٧]
- فلو اعتُبِرت إيرادات ٢٠٠٧م كمؤشر، فإن حقوق حملة الصكوك منها لسنة واحدة فقط هي: ٣،٤٣٢،٤٦٤،٠٠٠ × ٢٢,٩٤٪ = **٧٨٧،٤٠٧،٢٤١** ريال.
- لحساب إجمالي نسبة حملة الصكوك من عوائد التسويق خلال خمس سنوات - بشكل تقريبي: ٧٨٧،٤٠٧،٢٤١ × ٥ = **٣،٩٣٧،٠٣٦،٢٠٥** ريال.
- الأرباح الربعية الموزعة لعام كامل: إجمالي الإصدار (٥ مليارات ريال) × ٣٪[٨٨] = **١٥٠** مليون ريال في السنة.
- إجمالي الأرباح الربعية الموزعة لخمسة أعوام: ١٥٠،٠٠٠،٠٠٠× ٥ = **٧٥٠** مليون ريال.

---

(84) التعليمات الخاصة بالاستثمار في الإصدار الثالث من صكوك سابك ص: (١).

(85) ينظر: نشرة الإصدار ص: (٧).

(86) ينبغي التنبه إلى أن الإصدار الثالث يمثل ٢٢,٩٤٪ من حقوق والتزامات هذه الثلاث عشرة اتفاقية المشار إليها أعلاه، وأضيف لها في هذا الإصدار اتفاقية إضافية (الاتفاقية الـ ١٤) وهي اتفاقية التسويق مع شركة حديد، أي أن عوائد اتفاقيات التسويق مع شركة حديد غير مضمنة في المبلغ المذكور وهو ما ينبغي أن يؤخذ في الحسبان عند النظر في الأرقام.

(87) ينظر: نشرة الإصدار ص: (٣٢).

(88) حيث إن متوسط سعر الفائدة بين البنوك السعودية (SIBOR) خلال الفترة من ٢٠٠٣/١/١م وحتى ٢٠٠٨/١١/١٣: (٣,٣٧٪) - كما يمكن تتبع ذلك من خلال موقع مؤسسة النقد العربي السعودي وغيرها من المواقع العالمية كرويترز وبلومبيرج- ، وعليه فقد فقد افترض الباحث أن عائد الصكوك خلال مدة الإصدار ٣٪ لتسهيل العملية الحسابية وحذف الكسور.

- مقدار "المبلغ الإضافي" الـ ١٠٪ التي تُوزَّع على حملة الصكوك في نهاية الخمس سنوات: إجمالي الإصدار (٥ مليارات ريال) × ١٠٪ = **٥٠٠** مليون ريال.
- إجمالي ما سيتم دفعه لحملة الصكوك مما يتجمَّع في حسابهم من عوائد التسويق خلال خمس سنوات: ٧٥٠ مليون + ٥٠٠ مليون = ١،٢٥٠،٠٠٠،٠٠٠ ريال.
- وعليه ومن خلال هذه العمليات الحسابية التقريبية المتحفِّظة لإجمالي الأموال المتوقَّع تجمُّعُها في حساب حملة الصكوك نتيجة نشاط التسويق - ٣،٩٣٧،٠٣٦،٢٠٥ - ، فإنه تبيَّن أنها تُغطي جميع مدفوعات حملة الصكوك خلال الخمس سنوات **وقرابة الثلاثة أضعاف**.[٨٩]

فضلاً عن كون نشرة الإصدار قد عدَّت مجرَّد نقص الرِّبح الدوري الموَزَّع أو "المبلغ الإضافي" الـ١٠٪ الذي يُدفَع في نهاية كل خمس سنوات، مجرَّد نقصها عن النسبة المحدَّدة يُعَدُّ أحد حالات إخفاق سابك في أداء مهامها مما يوجِب عليها تعويض حملة الصكوك عن هذا النقص.[٩٠]

الرد على الإجابة:

١. كون العوائد المتوقَّعة من نشاط التسويق تفي بتغطية أرباح حملة الصكوك الدورية الربع سنوية و"المبلغ الإضافي" –الـ١٠٪ التي تُدفَع نهاية كل خمس سنوات- لا يعني أن سابك قد التزمت بشراء الصكوك بقيمتها الاسمية الكاملة - ١٠٠٪- ، ولا أن سابك تضمن لحامل الصك أصل دينه –القيمة الاسمية للصك- ؛ حيث إن نشاط التسويق قد يطرأ عليه أي طارئ يجعله لا يفي بسداد جميع دفعات الأرباح الربعية الدورية أو "المبلغ الإضافي"، إذ إن هذا الاحتمال –وإن كان ضعيفاً- إلا أنه وارد، وهو ما ينفي عن الصكوك كونها مضمونة في ذمة المصدر "سابك".

٢. ثم إن ما ذُكر من كون نشرة الإصدار قد عدَّت مجرد تخلف سابك عن دفعها الأرباح الربعية أو "المبلغ الإضافي"، أو نقص ما دفعته عن المقدار المحدد يُعَدُّ حالة من "حالات الإخفاق" التي يجب على سابك عندها شراء الصكوك من حملتها عند طلبهم، جميع ما ذُكر من ذلك صحيحٌ، إلا إن نشرة الإصدار قد قيَّدت ذلك النقص في الدَّفع الذي يُعَدُّ حالة من حالات الإخفاق بقيد شرعيٍّ مهم، وهو: أن يكون ذلك "*كنتيجة مباشرة لإخلال أو إهمال مدير موجودات الصكوك في الوفاء بالتزاماته بموجب اتفاقية إدارة موجودات الصكوك*"،[٩١] وعليه فليس مجرد النقص في دفع الأرباح حالة من حالات

---

[89] وبتطبيق هذه العمليات المحاسبية نفسها على الإصدار الأول من صكوك سابك فإن حصة حملة الصكوك من عوائد التسويق تكفي لتغطية **ستة أضعاف** ما يجب دفعه لحملة الصكوك خلال الخمس سنوات –الأرباح الدورية ربع السنوية، و"المبلغ الإضافي" الـ١٠٪ التي تدفع نهاية الخمس سنوات- .

[90] ينظر: نشرة الإصدار، ص: (٢٢- ٢٣).

[91] المرجع السابق، ص: (٢٣).

الإخفاق، بل إذا كان ذلك ناشئاً عن تعدي الوكيل أو تفريطه، وفي حال كونه متعدياً أو مفرطاً لا خلاف في كونه ضامناً.

الدليل الثالث

الصورية في العقود

هيكلة صكوك سابك إنما هي صيغة مركبة من جملة من العقود والالتزامات الصورية المفرغة من محتواها غير المقصودة لذاتها، بل مقصودها التوصل إلى القرض بزيادة.

هذا وإن هذه الصورية تتجلى في جوانب عدة من الهيكلة أبرزها ما يأتي:

١. عقد بيع حصةٍ من منفعة سابك في اتفاقيات التسويق المبرمة بينها وبين الشركات التابعة لها، بيع هذه "المنفعة أو الحق المعنوي" على حملة الصكوك بيعٌ صوري، وليس للعاقدين فيه غرض صحيح، فضلاً عن افتقاره لجملة من الشروط الشرعية لعقود المعاوضات عموماً وعقد البيع على وجه الخصوص، ومن ذلك:

- المبيع –وهو ما سمي بالمنفعة أو الحق المعنوي- غير مُتَقوَّم شرعاً؛ إذ إنه ليس عيناً ولا منفعة عين أو عمل، ولا حقاً معنوياً ذا قيمة شرعية تجوز المعاوضة عليه.[٩٢]
- إن من أهم شروط عقود المعاوضات: العلم بالمبيع، وهو شرطٌ منتفٍ عن المبيع في هذا العقد؛ إذ إن العائدَ (النسبة المستَحقة من إجمالي المبيعات) من كلِّ عقد تسويق غيرُ معلومٍ معيارُه، إذ نصت نشرة الإصدار على الآتي: "*تستحق سابك رسوم تسويق بموجب كل اتفاقية تسويق بالنسبة لكميات المنتجات التي تبيعها، وتُحتَسَب رسوم التسويق عموماً كنسبة مئوية من سعر البيع...، ويختلف معدَّل نسبة التسويق من اتفاقية لأخرى*"؛[٩٣] هذا وإن هذا المعدل أو النسبة غير معلوم، ولم يُفصَح عنه في جميع وثائق الصكوك والعقود التابعة لها.

بل إن حقيقة هذه الاتفاقيات - التي تُعَد المبيع على حملة الصكوك- وشروطها مجهولة، بل ليس لحملة الصكوك الحق في الاطلاع عليها أو معرفة أي شئ يتعلّق بها، حيث نصت نشرة الإصدار على الآتي: "*إن تحويل ملكية موجودات الصكوك لا يخول أي حامل صكوك الحق في ... (هـ) استلام أو طلب أي معلومات من المصدِر أو أي طرف مقابل محدد*[٩٤] *فيما يتعلق بأعمال أو عمليات أي طرف مقابل محدد (و) استلام أو طلب أي نسخ لأي اتفاقيات تسويق أو أي معلومات تتعلق بها تشكِّل إضافة إلى المعلومات الواردة في اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك ونشرة الإصدار... وبأن أمين موجودات الصكوك ووكيل حملة الصكوك لم يقوما بأي استفسارات، ولن يقوما بأي استفسارات*

---

(92) كما سبق بيان ذلك تفصيلاً في الدليل الأول.

(93) نشرة الإصدار ص: (٣٢).

(94) أي: الشركات التابعة لسابك.

بخصوص أي اتفاقية تسويق أو بخصوص الجدارة الائتمانية لأي طرف مقابل محدَّد، .. أو مدى ملائمة موجودات الصكوك".[٩٥]

٢. ثم إن مما يدعو للتساؤل: - على افتراض أن المبيع متقوَّم شرعاً وتصح المعاوضة عليه- ما هو المعيار أو الطريقة التي تم بها تقويم "الحق أو المنفعة" عند بيعها على حملة الصكوك؟ وهل كان ذلك التقويم على أساس القيمة الحقيقية لذلك "الحق أو المنفعة"؟ أم أن الثمن الذي طُلِب من حملة الصكوك دَفْعُه نظير هذا "الحق أو المنفعة" حُدِّد بناء على مقدار المبلغ الذي تحتاج سابك إلى اقتراضه، وما يمكن للعوائد المتوَقّعة من اتفاقيات التسويق أن تغطيه من عوائد الصكوك؟

الذي يظهر للباحث بعد الدراسة أن هذا "الحق أو المنفعة" قد قُوِّم بناءً على عاملين مجتمعين:

الأول: المبلغ الذي تود سابك التموَّل به ويمكنها سداده خلال مدة الإصدار - الخمس سنوات- .

الثاني: يجب أن تكون العوائدُ المتوَقَّعة من نشاط التسويق كافية لتغطية دفع الأرباح الربعية الموزَّعة على حملة الصكوك بشكل شبه مضمون، أي أن تكون عوائد التسويق تكفي لدفع أرباح حملة الصكوك ثلاث أو أربع مرات كحدٍّ أدنى (تكون عوائد التسويق ضعف الأرباح المتوقع دفعها لحملة الصكوك ثلاث أو أربع مرات كحدٍّ أدنى) –كما سبق بيان طريقة حساب ذلك في الدليل الثاني من هذا المبحث- .

وعليه فإن الذي يظهر للباحث –واللّه أعلم بالصواب- أن هذا "الحق أو المنفعة" –وعلى افتراض كونه متقوَّماً في نفسه- فإنه لم يتمَّ تثمينه باعتبار ما يحمله من قيمة في ذاته وإنما باعتبار ما تحتاج إليه سابك من تمويل.

٣. رغم أن الأصل في العقود والشروط –حتى وإن كان فيها شئ من تقييد الملكية- الصحة واللزوم، إلا إن الشروط التي اشتُرِطت على حملة الصكوك في هذا العقد بالإضافة إلى النظر إلى الهيكلة بمجملها تؤكِّد أن العقود التي اشتملت هيكلة الإصدار عليها صورية غير مقصودة لحقائقها وآثارها الشرعية.

ومن هذه القيود والشروط المفروضة على حملة الصكوك:

- "لن يكون لوكيل حملة الصكوك، أو لأيٍّ من حملة الصكوك تحت أي ظرف أيُّ حقٍّ في بيعِ أيٍّ من موجودات الصكوك، أو التصرف بها بأي شكل آخر إلا وفقاً لتعهد الشراء".[٩٦]

---

[95] نشرة الإصدار ص: (٣٤).

[96] المرجع السابق ص: (٢٤).

- "إن تحويل ملكية موجودات الصكوك لا يخول أي حامل صكوك الحق في (أ) القيام بتسويق أو بيع أي منتجات ينتجها أي طرف مقابل محدد ، (ب) تسلُّم أو طلب أي منتجات من المصدِر أو أي طرف مقابل محدَّد".(٩٧)

٤. من دلائل الصورية في هذا الإصدار أن حملة الصكوك لو اجتمعوا واتفقوا على إجراء أي تعديل في شروط الإصدار أو أحكامه فإنه لن ينفذ إلا بموافقة المصدِر (شركة سابك)، حيث نصت نشرة الإصدار على الآتي: "*اجتماعات حملة الصكوك: يحتوي إعلان الوكالة على أحكامٍ لعقد اجتماعات حملة الصكوك للنظر في الأمور المتعلقة بالصكوك بما في ذلك تعديل أي نص لهذه الشروط، ويمكن إجراء ذلك التعديل أو اقتراحات أخرى معينة بعد موافقة المُصدِر عليه واعتماده بقرار غير عادي*".(٩٨)

(97) المرجع السابق ص: (٣٤).
(98) ص: (٢٥).

الخاتمة

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، أحمده سبحانه وتعالى حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه على ما امتن به عليّ وتفضَّل من إتمام هذا البحث، فما كان فيه من صواب فمنه سبحانه وحده لا شريك له، وما كان فيه من خطأ فمن نفسي والشيطان. وأستغفر الله وأتوب إليه.

هذا وقد توصل الباحث من خلال هذا الجهد المتواضع إلى جملة من النتائج والتوصيات، أبرزها ما يأتي:

- "الحقوق المعنوية" هي: (سلطةٌ لشخصٍ على شيءٍ غيرِ ماديٍّ هو ثمرة فكرِه أو خيالِه أو نشاطِه، كحقِّ المؤلفِ في مؤلفاته العلمية، وحق الفنان في مبتكراته الفنية، وحق المخترع في مخترعاته، وحق التاجر في الاسم التجاري والعلامة التجارية وثقة العملاء)؛ وعليه فالحقُّ المعنويُّ هو حقٌّ اعتباريٌّ واردٌ على شئٍ غيرِ مادِّي قضى به العرف التجاريُّ المعاصر، وجعله خاصًّاً لمن نُسِب إليه من شخصٍ أو جهة، ويترتب على هذا حقُّ احتكارِ واستغلالِ هذه الثمرةِ أو هذا النشاط أو النِّتَاج.
- صكوك الحقوق المعنوية هي: "أوراق مالية محدَّدة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية حقوق معنوية، تخوِّل مالكها منافع، وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته".
- يجوز تصكيك الحقوق المعنوية؛ وذلك بتقسيمها إلى حصصٍ متساوية، وتمثيلها في صيغة صكوكٍ متداوَلة مبنيةٍ على هيكلةٍ مشتملة على عقدٍ شرعيٍّ أو مجموعةِ عقود، في صيغةٍ استثمارية مدرةٍ للربح، وطرحها للاكتتاب على مستثمرين، شريطة مراعاة جملةٍ من الضوابط الشرعية –التي فصلها الباحث- ، ومن أبرزها:

(١) أن يكون محل التصكيك حقاً معنوياً متقوَّماً شرعاً، يصحُّ بيعه والتصرف فيه.

(٢) ألا تشتمل هيكلة صكوك الحقوق المعنوية على حيلة ربوية محرَّمة، مثل: الهيكلة القائمة على صيغة بيوع العينة، أو الهيكلة القائمة على صيغة بيع الأمانة –بيع الوفاء- .

(٣) ألا يكون بيع الحق المعنوي على حملة الصكوك بيعاً صورياً.

(٤) يجب أن يشارك حامل الصك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من ملكيةٍ في الحق المعنويِّ محل التصكيك، ولا يجوز أن يقدِّم المصدِر أو مدير موجودات الصكوك لحملة الصكوك ضماناً لأصل قيمة الصك إلا في حال تعديه أو تفريطه، كما لا يجوز أن يضمن لهم مقداراً محدّداً من الربح.

- إذا كـان صـكُّ الحقـوق المعنويـة مـستجمِعاً للـضوابط الـشرعية للـصكوك عمومـاً ، ولضوابط صكوك الحقوق المعنوية خصوصاً ، فالأصل جواز تداوله منذ إصداره؛ لأن هذا التداول يُعدُّ بيعاً لحصة مشاعة في حق معنويٍّ متقوَّمٍ شرعاً ، إلا إن من الأهمية بمكـان التنبيـه إلى أن بعـض الهياكـل (Structures) الـتي قـد يُبنـى صـك الحقـوق المعنوية عليها تفرض قيوداً على التداول - بيَّنها الباحث في موضعها- .

قائمة المراجع والمصادر

(١) **أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي**، د/ أحمد محي الدين أحمد، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة: الأولى، عام: ١٤١٥هـ.

(٢) **إعلام الموقعين عن رب العالمين**، شمس الدين محمد بن قيم الجوزية، تحقيق: مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن الجوزي –الدمام- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٣هـ.

(٣) **الامتياز التجاري**، د/ محمد حسن الجبر، مجلة العلوم الإدارية –جامعة الملك سعود، العدد: ١١، عام: ١٩٨٦م.

(٤) **الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف**، علاء الدين أبو الحسن المرداوي، تحقيق: محمد حامد الفقي، دار إحياء التراث - بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٣٧٥هـ.

(٥) **البجيرمي على الخطيب "تحفة الحبيب على شرح الخطيب"**، سليمان بن محمد بن عمر البجيرمي، دار الكتب العلمية، - بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤١٧هـ.

(٦) **بحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة**، د/ علي محي الدين القره داغي، دار البشائر الإسلامية - بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٢هـ.

(٧) **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، الإمام علاء الدين أبوبكر بن مسعود الكاساني، دار الكتب العلمية –بيروت- ، الطبعة: الثانية، عام: ١٤٠٦هـ.

(٨) **بدل الخلو**، د/ محمد سليمان الأشقر، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: الرابع، الجزء: الثالث، عام: ١٤٠٨هـ.

(٩) **بدل الخلو**، د/ وهبة الزحيلي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: الرابع، الجزء: الثالث، عام: ١٤٠٨هـ.

(١٠) **بيع الحقوق المجردة**، الشيخ محمد تقي العثماني، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: الخامس، الجزء: الثالث، عام: ١٤٠٩هـ.

(١١) **تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق**، فخر الدين الزيلعي الحنفي، دار الكتب الإسلامية – القاهرة- ، عام: ١٤١٣هـ.

(١٢) **تجربة المملكة العربية السعودية في مجال اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو)**، د/ جبرين بن عبدالرحمن الجبرين، وصالح بن عبدالله العواد، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر صندوق النقد العربي –أبوظبي- ، ٢٣- ٢٠٠١/٥/٢٤م.

(١٣) **تقرير القواعد وتحرير الفوائد**، الإمام زين الدين عبدالرحمن بن أحمد بن رجب الحنبلي، تحقيق: مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان - الدمام- ، الطبعة: الأولى، تاريخ النشر: لا يوجد.

(١٤) **حاشية الدسوقي على الشرح الكبير**، محمد عرفة الدسوقي، دار إحياء الكتب العربية "عيسى البابي الحلبي وشركاه" –القاهرة- ، تاريخ النشر: لا يوجد.

(١٥) **حاشية الشبراملسي على نهاية المحتاج**، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة بن شهاب الدين الشهير بالشافعي الصغير، دار الكتب العلمية –بيروت- ، الطبعة: الثالثة، عام: ١٤٢٤هـ - مطبوع بهامش نهاية المحتاج- .

(١٦) **حقوق الاختراع والتأليف في الفقه الإسلامي**، حسين بن معلوي الشهراني، دار طيبة – الرياض- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٥هـ.

(١٧) **الحقوق المعنوية**، د/ عجيل النشمي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: الخامس، الجزء: الثالث، عام: ١٤٠٩هـ.

(١٨) **خصائص حق الانتفاع وآثار نقله (بيع المنافع وبيع العقود)**، د/ محمد علي القري، ورقة عمل قُدِّمت للمؤتمر السادس للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية الذي نظمته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين، خلال الفترة ١٤- ٢٠٠٧/٠١/١٥م.

(١٩) **رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار**، الإمام محمد أمين الشهير بابن عابدين، تحقيق: عادل أحمد عبدالموجود وعلي محمد معوّض، دار عالم الكتب– الرياض- ، طبعة خاصة، عام: ١٤٢٣هـ.

(٢٠) **سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي**، د/ عطية فياض، الطبعة: الأولى، عام: ١٤١٨هـ.

(٢١) **شرح منتهى الإرادات "دقائق أولي النهى لشرح المنتهى"**، منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، تحقيق: د/ عبدالله بن عبدالمحسن التركي، مؤسسة الرسالة - بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢١هـ.

(٢٢) **صكوك الإجارة: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية**، حامد بن حسن ميرة، دار الميمان - الرياض- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٩هـ.

(٢٣) **الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، د/ محمد علي القري، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته: التاسعة عشرة المنعقدة في إمارة الشارقة خلال الفترة ١- ١٤٣٠/٥/٥هـ.

(٢٤) **الصكوك الإسلامية ماهيتها، مستجداتها، التحديات المستقبلية**، حامد بن حسن ميرة، ورشة عمل مقدَّمة في مقر صحيفة الاقتصادية، بالتنسيق مع الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، ١٤٢٩/٠٢/١٩هـ.

(٢٥) **عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة**، د/ أحمد عبدالرحمن الملحم و د/ محمود أحمد الكندري، مجلس النشر العلمي بجامعة الكويت، الطبعة: الأولى، عام: ٢٠٠٤م.

(٢٦) **عقد الفاكتورنغ "عقد شراء الديون التجارية دراسة مقارنة"**، نادر عبدالعزيز شافي، المؤسسة الحديثة للكتاب –لبنان- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٦هـ.

(٢٧) **عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية، دراسة تأصيلية تطبيقية**، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الفقه المقارن من المعهد العالي للقضاء بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، حامد بن حسن ميرة ١٤٣١- ١٤٣٢هـ.

(٢٨) **عقود الزبرجد في جيد مسائل علامة ضمد**، محمد بن علي الشوكاني؛ تحقيق: محمد صبحي حلاق، مكتبة ابن تيمية –القاهرة- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤١٥هـ.

(٢٩) **غمز عيون البصائر شرح كتاب الأشباه والنظائر**، أحمد بن محمد الحنفيّ الحمويّ، دار الكتب العلمية - بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٠٥هـ.

(٣٠) **الفتاوى الفقهية الكبرى**، الإمام شهاب الدين أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، دار الفكر - بيروت- ، تاريخ النشر: لا يوجد.

(٣١) **الفروق: أنوار البروق في أنواء الفروق**، الإمام شهاب الدين أبو العباس أحمد بن إدريس الصنهاجي القرافي، تحقيق: أ.د/ محمد أحمد سراج وأ.د/ علي جمعة محمد، دار السلام - القاهرة- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢١هـ.

(٣٢) **الفقه الإسلامي والحقوق المعنوية**، د/ عبدالسلام العبادي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: الخامس، الجزء: الثالث، عام: ١٤٠٩هـ.

(٣٣) **القانون التجاري السعودي**، د/ محمد حسن الجبر، الدار الوطنية الجديدة –الخبر- .

(٣٤) **قضايا فقهية معاصرة**، د/ محمد سعيد رمضان البوطي، دار الفارابي –دمشق- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٦هـ.

(٣٥) **قواعد الأحكام في إصلاح الأنام "القواعد الكبرى"**، شيخ الإسلام عزالدين عبدالعزيز بن عبدالسلام، تحقيق: د/ نزيه حماد، ود/ عثمان جمعة ضميرية، دار القلم - دمشق- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢١هـ.

(٣٦) **كشاف القناع عن متن الإقناع**، الشيخ منصور بن يونس البهوتي، تحقيق: محمد أمين الضناوي، دار عالم الكتب –بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤١٧هـ

(٣٧) **مجموع فتاوى ورسائل شيخ الإسلام ابن تيمية،** جمع: عبدالرحمن بن قاسم العاصمي النجدي، مكتبة ابن تيمية، الطبعة: الثانية، تاريخ النشر: لا يوجد.

(٣٨) **المعايير الشرعية ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م**، النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى ذو القعدة ١٤٢٧هـ نوفمبر ٢٠٠٦م، المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين- .

(٣٩) **المقدمة في المال والاقتصاد والملكية والعقد: دراسة فقهية قانونية اقتصادية**، أ.د/ علي القره داغي، دار البشائر الإسلامية - بيروت- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤٢٧هـ.

(٤٠) **الموافقات**، الإمام أبو إسحاق إبراهيم بن موسى اللخمي الشاطبي، تحقيق: مشهور بن حسن آل سلمان، دار ابن عفان - الخبر- ، الطبعة: الأولى، عام: ١٤١٧هـ.

(٤١) **مواهب الجليل لشرح مختصر خليل**، أبو عبدالله محمد المغربي المعروف بالحطّاب الرعيني، تحقيق: زكريا عميرات، دار عالم الكتب –الرياض- ، تاريخ النشر: لا يوجد.

(٤٢) **مواهب الجليل لشرح مختصر خليل**، أبو عبدالله محمد المغربي المعروف بالحطّاب الرعيني، تحقيق: زكريا عميرات، دار عالم الكتب –الرياض- ، تاريخ النشر: لا يوجد.

(٤٣) **نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج**، شمس الدين محمد بن أحمد بن حمزة بن شهاب الدين الرملي، دار الكتب العلمية –بيروت- ، الطبعة: الثالثة، عام: ١٤٢٤هـ.

صحف يومية:

(٤٤) صحيفة الاقتصادية السعودية.

(٤٥) صحيفة الشرق الأوسط.

مواقع على شبكة الإنترنت:

(٤٦) موقع زاوية www.zawya.com

(٤٧) موقع شركة جدوى للاستثمار www.jadwa.com

(٤٨) موقع هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية www.sca.ae

(٤٩) موقع هيئة السوق المالية الماليزية www.sc.com.my

فهرس الموضوعات